全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




Think, Act, and Invest Like

Warren Buffett

〔美〕拉瑞·E·斯韦德鲁（Larry E. Swedroe）◎著

季田牛◎译

像巴菲特一样思考

成功实现财务和人生目标的投资之道


中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Think, Act, and Invest Like

Warren Buffett

〔美〕拉瑞·E·斯韦德鲁（Larry E. Swedroe）◎著

季田牛◎译

像巴菲特一样思考

成功实现财务和人生目标的投资之道


中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

像巴菲特一样思考：成功实现财务和人生目标的投资之道/(美) 斯韦德鲁 (Swedroe,L.E.) 著；季田牛译.—北京：中国电力出版社，2014.1

书名原文: Think,act,and invest like Warren Buffett:the winning strategy to help you achieve

ISBN 978-7-5123-5409-8

Ⅰ. ①像… Ⅱ. ①斯… ②季… Ⅲ. ①投资学－通俗读物 Ⅳ. ①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第313605号

中国电力出版社出版、发行

北京市东城区北京站西街19号 100005 http://www.cepp.sgcc.com.cn

责任编辑：李耀东

责任校对：黄蓓 责任印制：邹树群

北京博图彩色印刷有限公司印刷 • 各地新华书店经售

2014年4月第1版 • 2014年4月北京第1次印刷

880mm×1230mm 32开本 • 4.25印张 • 70千字

定价：32.00元

敬 告 读 者

本书封底贴有防伪标签，刮开涂层可查询真伪

本书如有印装质量问题，我社发行部负责退换

版 权 专 有 翻 印 必 究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨以此书献给我生命中最重要的四个人

我的孙儿——

乔纳森

苏菲

格雷西·罗森

卢比·简·莫里斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

我为什么要写这本书

我所出版的12本书都以明智的投资策略为主题，我称之为“投资的科学”。“唯一的成功投资指南”系列图书涉及股票、债券、可选择投资，以及如何制订正确的财务计划。“智慧投资”系列图书则通过案例和类比来说明成功的投资策略是简单、精炼和富于逻辑的。正因为其简单，无需费劲心力（但要求很高的纪律性），所以它同样也是成功的人生策略。

经验告诉我，并没有多少人愿意投入大量时间去学习投资，尽管这很重要。让他们阅读一本旁征博引的300页的专业书是非常困难的。这是我写本书的原因。

《像巴菲特一样思考》旨在阐明一些最基本的投资法则，帮助你超越绝大多数投资者，并成功实现你的财务和人生目标。

多年以来，我与数以千计的人们讨论过投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资。我知道有一些人自行投资取得了成功。如果你自认为也是他们中的一员，请在下结论之前先回答本书第八章所提出的5个重要问题。

另一些投资者利用财务顾问公司赚取了丰厚收益，如果你也想这样做，第八章将告诉你如何通过尽职调查找到真正有价值的可信的财务顾问，如确保将你的投资计划与涵盖不动产、税务和保险的全面财务计划相整合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 Contents

前言　我为什么要写这本书

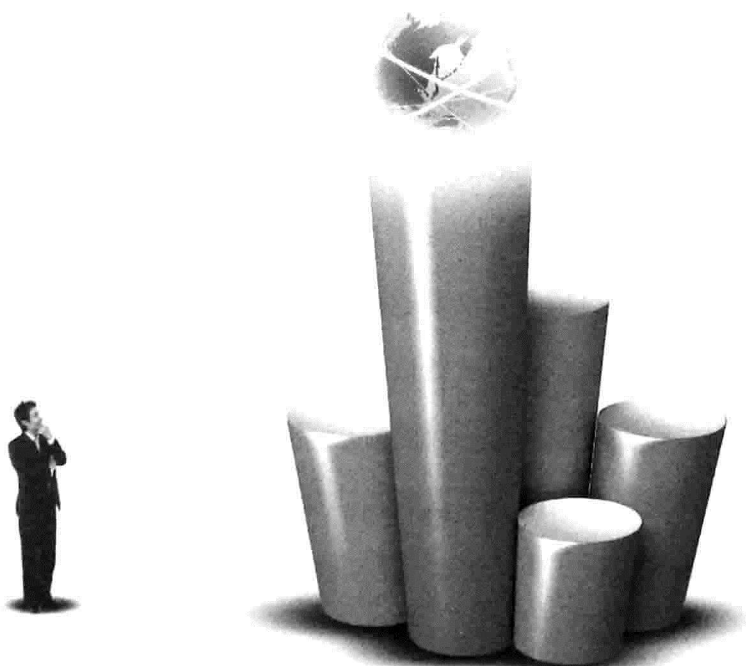
第一章　想要像巴菲特一样投资？从接受他的建议开始 1
第二章　想要像巴菲特一样投资？从像他一样思考开始 13
第三章　主动投资还是被动投资 23
第四章　投资必须有计划 37
第五章　风险承受能力与资产配置计划 45
第六章　建立完备的投资组合 59
第七章　打理你的投资组合 73
第八章　你是否应该聘请投资顾问 85
第九章　赢得人生 99
结论 105
结语　明智投资的 30 条法则 109

注释 119
致谢 123

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

想要像巴菲特一样投资？从接受他的建议开始



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当被问及“你认为谁是我们这个时代最伟大的投资者”时，绝大多数投资者都会回答“沃伦.巴菲特”。如果接着问他们“你是否应该接受这位你所认为最伟大的投资者的投资建议”时，他们也多半会回答“是的”。不幸的是，虽然巴菲特被广为膜拜，大多数投资者却没有采纳他的投资建议，反而与之背道而驰。

为了说明这个问题，我们将会对巴菲特的投资建议进行总结，看看人们是否真的遵循了这些建议。这里我们将讨论三个问题。

1. 你应该选择主动型基金还是被动型共同基金（如指数基金）？
2. 你是否应该听从市场预测？
3. 你是否应该预测市场、择机交易？

主动管理型基金力求发现和捕捉市场中的“错定价格”机会，购买那些他们认为被低估的证券，回避那些被认为高估的证券。主动管理型基金还会随着市场涨落调整投资，当市场上涨时加大投资，当市场下跌时减少投资。相比之下，被动管理型基金基本执行“买入并持有”的投资策略，避免人为选股和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择机波段交易，他们认为这样做的成本大于收益。除此之外，主动型投资者关注各种“专业”市场建议，而被动投资者则选择忽视这一类信息。

在讨论巴菲特的投资建议之前你需要知道，采纳这些建议并不要求你完全和他一样投资。你不可能像伯克希尔·哈撒韦公司那样买入整个公司，你也不可能在金融危机时获得特价合约，像巴菲特那样令诸如高盛这样的公司付出高价以换取你的投资。尽管如此，你仍然可以遵循巴菲特的投资策略。当你阅读这些投资建议时，可以反观自己在哪些方面符合它们。

首先让我们来看看巴菲特对基金类型的选择是如何建议的。

主动型与被动型投资

以下是这位奥马哈先知关于基金类型选择的观点。

- “通过定期投资于一只指数基金，投资菜鸟也可以获得超过大多数职业投资者的收益。”（注1）
- “大多数投资者，包括机构投资者和个人投资者，最终将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会发现投资普通股的最好办法就是购买费用低廉的指数基金，由此获得的收益将超过绝大多数职业投资者的净收益（付费后），在投资成本上也将大大胜出。”（注2）

- “过去35年，美国企业蓬勃发展，投资者应该很容易获得到丰厚收益：他们所要做的只是分散地、低成本地投资于美国公司。那些被他们忽视的指数基金恰恰能够做到这点。不幸的是，许多投资者的收益平平，甚至出现灾难性的亏损。”（注3）
- “虽然许多投资者、经纪人和理财经理都不愿承认，但对于散户投资者，最好的投资标的就是指数基金。”（注4）

许多投资者无法理解的是，为何没有主动的投资决策（主动选择股票或共同基金，或根据对市场走势的预测择机交易），指数基金却能实现超越主动投资的收益。当然，华尔街的人是不会承认这点的。你要知道，他们正是通过主动型投资的高额佣金来获取暴利的。

接下来，让我们看看巴菲特对于是否应该听取经济和市场预测是如何建议的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测的价值

以下是巴菲特关于是否应该听取所谓经济和市场专家的预测的建议。

- “长期以来我们发现，股票预测专家和算命先生没什么不同。直到现在，我和查理·芒格始终相信短期市场预测就是毒药，应该永远锁在保险箱里，远离儿童和那些在市场中行为幼稚的成人。”（注5）
- “对股市走向的预测只与预测者本身有关，根本无法告诉你市场的未来。”（注6）

多数投资者很难相信，没有这些预测信息他们的人生将会变得更好，忽视那些投资杂音将提高他们的投资收益。我把这种迷恋预测信息的现象称为“CNBC 依赖症”。虽然投资者们认为自己从这些节目中获得了有价值的信息，但实际上他们除了看到简·布莱恩特·奎因（Jane Bryant Quinn）所说的“投资情色片”之外一无所获。简单形容这类节目是“撩拨我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资情欲的无耻故事”（注 7）。你应该做的就是远离这些节目。

巴菲特恳请投资者们忽视这些预测，因为它们并不能真正告诉你市场的未来走向。事实上，相关研究也证明了这点。

- “经济学家的‘预测’和‘猜’没什么两样。即使那些直接或间接操纵经济的人，如美联储、白宫经济顾问委员会、国会预算办公室，其糟糕的预测纪录比碰运气也好不到哪儿去。更糟糕的是，当你需要最准确的预测时，他们的预测结果往往是最差的。经济学家从未真正预测出市场转折点。”（注 8）
- “从没出现过百战百胜的预测专家。”（注 9）
- “预测经验的丰富并不能提高预测的准确性。”（注 10）
- “与预测准确性相关的唯一因素是预测者的名气，而且是负相关的。预测者越知名，其预测结果往往越不准确。”（注 11）

既然如此，为何投资者们总是关注市场预测，而忽视事实的证据和巴菲特的忠告呢？经验告诉我，人们的非理性行为源自大多数人需要相信存在着能够保护我们免于灾难的（如熊市）的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英雄。不幸的是，只有上帝才知道市场真正的方向。如果去追问“他”，我们不会得到答案，至少此生不会。正因如此，当我被要求作出经济预测时，我总是回答：“我的水晶球永远云雾缭绕。”

历史经验告诉我们，无论信息技术如何发展以及相关研究如何深入，我们从未接近于准确预测市场。下一次当你忍不住想要按照某位大师的预测行事时，可以问自己以下这些问题。

- 巴菲特会按照这位大师所说的去做么？
- 如果他不是，难道我就应该这样做？
- 面对相同的市场，难道我比巴菲特更能认识到这些市场预测的价值？

卡尔·理查兹在他的著作《行为鸿沟》中建议，当你想要遵照某人的建议或预测行事时，可以向自己提出三个问题。（注 12）

- 如果我照着做了并且我是对的，这会对我产生怎样的影响？
- 如果我是错的，又会产生怎样的影响？
- 我以前是否做错过？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择机交易

以下是巴菲特关于择机交易的一些忠告。

- “最佳的持有期是永远。”（注 13）
- “长期持有是因为我们将股市视作资金的‘重置中心’，资金在这里由活跃转为耐心。”（注 14）
- “投资成功与智商无关。你只需要具有普通的智力，然后控制自己免于陷入给他人造成麻烦的投资冲动。”（注 15）
- “避免频繁交易是明智的投资行为。”（注 16）

很少有人会说，当行情艰难时最好的投资策略是坚持持有。当周围的人都失去理智时，让自己保持清醒并不容易，特别是当你不断听说市场有可能变得更糟时。然而，坚持持有是值得不断重复的建议，因为它确实是最佳的建议。没有证据证明市场是可以准确预测的，因此择机交易也很难被证明是有效的投资策略。

最具讽刺意味的是，投资者们一面顶礼膜拜巴菲特，一面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却对他的建议熟视无睹。2008 年金融危机，当其他投资者将数千亿美元从市场上撤走时，巴菲特却在不断买入。2011 年欧洲金融危机，投资者在 10 月之前的 6 个月里从股票基金上撤走大约 1000 亿美元。而与此同时，伯克希尔·哈撒韦公司却投入大约 240 亿美元购买股票，这是他们在过去 15 年里最大规模的投资。（注 17）

巴菲特认为，当市场下跌时投资者应该买入而非卖出。虽然他告诫投资者不要预测市场，但他建议：如果你真的想预测市场，那就应该在他人恐惧时买入，在他人贪婪时卖出。巴菲特认为，当预期收益最大时（因为估值低）不应该卖出，此时他会选择买入。他买入股票的理由并非从水晶球里看到未来，而是因为股票的预期收益足够高："无论是袜子还是股票，我都愿意在降价时买入好东西。"（注 18）与之相对，当股票的估值低、预期收益高时则不应该卖出。巴菲特给出的建议是：

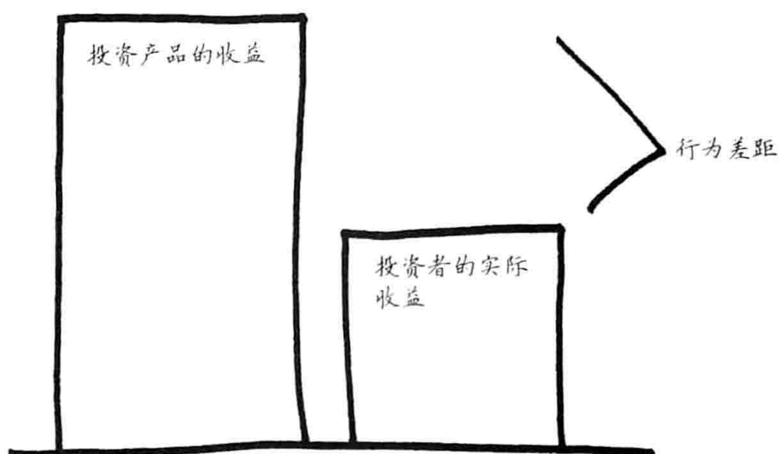
股价低通常是因为悲观主义情绪，有时是普遍性的，有时是针对某家公司或某个行业的。我们乐于在这种情况下投资，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为它能带来好价钱。乐观主义是理性买家的敌人。（注 19）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

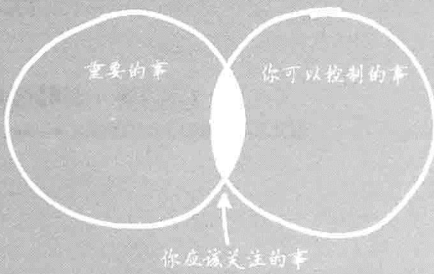
当市场看似安全和没有风险时正是卖出股票的时机。此时股票的估值高、预期收益低。低买高卖要比高买低卖更好，对多数投资者都是如此。

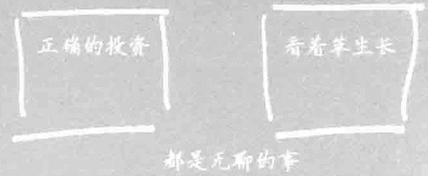
有一个简单的策略能够让你像巴菲特一样投资：估值低、预期收益高时买入，估值高、预期收益低时卖出。你所要做的就是遵守操作纪律，避免情绪化，严格执行你的投资计划。这需要定期调整你的投资组合。再平衡或重置投资组合是成功投资策略的一部分。它要求你在股票相对便宜时买入（估值较低），在股票相对贵时卖出（估值较高）。然而，由于“CNBC依赖症”和情绪化等原因，坚持做到这点并不容易。

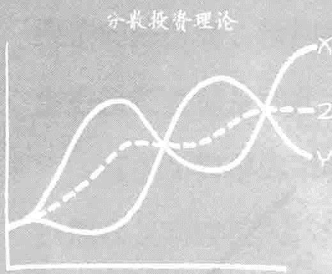
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



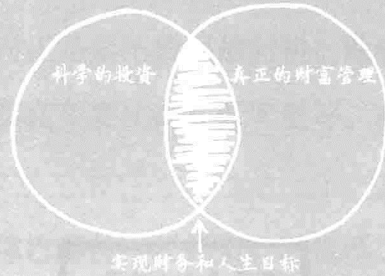
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



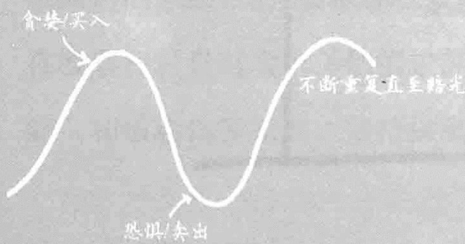


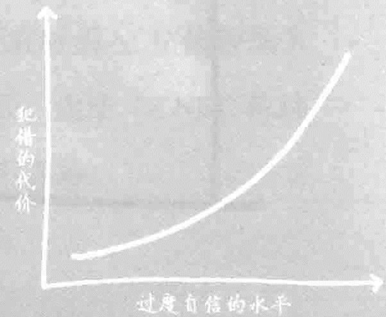


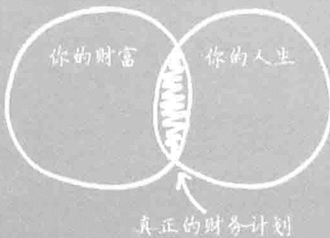
X. 风险投资1
Y. 风险投资2
Z. 低风险投资组合

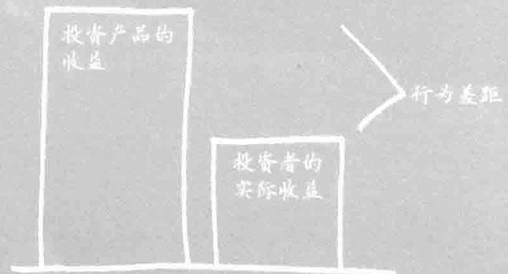










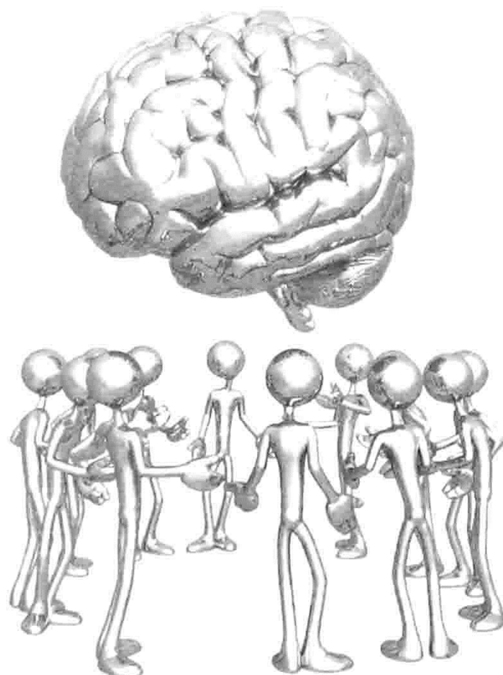




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

想要像巴菲特一样投资？从像他一样思考开始



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要像巴菲特一样投资，你必须学着像他一样思考，这正是本章所要论述的。本章将阐述三个重要观点，它们有助于你像巴菲特一样进行投资。首先，你将学会以正确的思维方式对待市场上的坏消息；其次，你将学会如何避免像大多数投资者那样“只看一步”，代之以超越眼前、“多看一步”；最后，你将认识到制订完备的投资计划并严格遵守它的重要性。

学会如何看待坏消息

巴菲特投资成功的一个秘诀在于，当周围的人在熊市中失去冷静时，他却能保持清醒。他知道，坏消息并不意味着股价会继续下跌。股票的市场价格已经反映出所有的公开信息。这意味着，只有当未来的情况比预期更糟时，市场才会继续下跌。如果未来的情况并不比预期更糟，你就会从股票的低估值中获得高收益。即使未来没有好消息，但只要好于预期，股价也将随着风险溢价水平的下降而上升。这通常就是牛市的开始。

股票的价格与消息的好坏完全无关。投资者之所以违背这一原则，是因为他们总是在听到好消息时过度兴奋，听到坏消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息时又惊慌失措。想要成为一名成功的投资者，你所要做的就是辨识所听到的信息是比预期更好还是更差。换句话说，重要的不是信息好坏，而是它是否出乎预料。让我们看个例子。

2010年对于房地产金融业是灾难性的一年，贷款违约量激增数倍。2008年，房屋贷款违约率仅为1%；2009年，这一数字攀升到6%；2010年更是蹿升到9%。考虑到这一可怕信息，可以预期抵押贷款产品的投资者将会损失惨重。然而，尽管违约情况还在迅速增加，但2010年对于抵押贷款产品的投资者是收益丰厚的一年，这类产品的价格大幅飙升。以初级AAA评级债券为例，其价格就从折价七成涨到票面价格。（注1）

贷款违约率的提高和抵押贷款产品价格的上升看似相互矛盾。其中的原因在于，虽然违约率还在提高，情况却好于市场预期，因此抵押贷款产品的价格不降反升。抵押贷款产品价格的上涨反映了市场的普遍观点，认为违约损失对于高评级抵押贷款产品的影响并不如预期严重。

如果希望像巴菲特一样投资，你就必须认识到“出乎预料”是影响股价变化的主要原因。因为这些变化无法预料，并会立即体现在股价上。你应该无视各种市场信息，因为跟随它们进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行投资往往会事与愿违。

避免“只看一步”的思维方式

巴菲特投资成功的另一个秘诀在于，他能够避免托马斯·索维尔（Thomas Sowell）所称的“只看一步”的短视思维，而后者是大多数投资者的共同缺陷。这些投资者们看到了危机和风险，却不能超越它们看得更远。他们被身体和情绪左右，放弃了已经制订好的投资计划。

巴菲特能够做到“多看一步”。他预期危机的发生将会导致政府和中央银行推出解决方案。危机越严重，应对措施的力度也会越大。这使他的目光超越了危机，使他能够控制自己的身体和情绪。下一次面对危机时，你可以问问自己：

- 我是否是“只看一步”？
- 我是否知道某些市场所不知道的东西？
- 市场消息是否已经体现在股价中？
- 我是否愿意在估值低、预期收益高时卖出股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 政府和中央银行是束手旁观，还是会推出解决方案？
- 过去遇到类似情况我是如何做的？效果如何？

是否存在绿色安全旗？

那些在最近的危机中卖出股票和等待市场变得安全的投资者，存在着另一个问题。当你去海边冲浪，希望知道是否安全时，就会寻找海滩救护员：如果旗子是绿色的，说明下海安全；如果旗子是红色的，说明存在风险。在许多投资者看来，市场总是过于危险。因此他们不愿意买入，或是选择卖出。

问题在于，冲浪者可以等上数天以待大海平静，对于投资者却并不存在表示安全的绿旗。从 2009 年 3 月 9 日到 2011 年 3 月 30 日，市场一直面临接连不断的利空，看到的都是红灯，从没出现过表示安全的绿灯。正因如此，投资者们从市场上撤走了数千亿美元，并因此错过了 1930 年以来的最大一波上涨，其间 S&P500 的收益率超过 100%。因此，如果你决定卖出股票，你的投资在等待绿旗出现的同时就已经失败。

更糟的是那些自以为能够看到绿旗的投资者。设想某个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悲催的投资者，看到S&P500从2007年2月的1450点跌到2008年11月20日的752点，因为不堪忍受连绵不断的坏消息而最终选择卖掉股票。然而，他知道这样做有问题，按照当时的利率水平，如果不冒险他就不可能实现自己的财务目标。因此，他制定策略重新杀回市场。他可能会等到第二年，看看市场是否复苏。2009年1月6日，S&P500上涨了25%达到935点。当然，他在等待绿旗出现中错过了这一段上涨。但此时他觉得市场安全了，开始重新买入股票。不幸的是，到2009年3月9日，S&P500又跌到677点。于是，他又一次卖出，但随后市场开始飙升。在我看来，他几乎不可能实现自己的财务目标。问题在于，一旦选择卖出，你实际上就已注定失败。你所等待的绿旗永远不会出现，永远。在估值高时买入、估值低时卖出，正是许多投资者承担了巨大的投资风险，最终受益却不如债券的原因。

正是因为认识到个人投资者的通病，巴菲特提出了如下忠告。

- “对于投资者，最重要的素质不是智力而是性格。”（注2）
- “投资很简单，但并不容易。”（注3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然像巴菲特一样投资很简单——你只需要一套完备的投资计划并严格执行它，但做起来并不容易。情绪——熊市中的恐惧和疯狂、牛市中的贪婪和嫉妒等，都会使人放弃既定的投资计划。身体能够控制头脑，却不能做出决策。

如果你想像巴菲特一样投资，就必须学会控制自己的情绪。阻止身体控制大脑的最好办法就是停止关注那些市场预测者和所谓专家。

制订投资计划并遵照执行

巴菲特的另一个爱好是桥牌。他曾经说过：“我不怕进监狱，只要我有三个会打桥牌的狱友。”关于桥牌和投资的相似之处，他说：“它们的方法和策略非常相似。”“在股市中，你不应根据市场动态而应基于理性思考做出决策。”对于桥牌，你需要严格遵守叫牌体系。虽然没有最好的体系，但总有最适合你的体系。一旦你选择了某个叫牌体系，就必须遵照执行。

同样，对于投资，为了成功你必须拥有自己的“投资体系”，一套根据你的能力、愿望和风险偏好制订的投资体系。就如同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有最好的叫牌体系一样，也并不存在所谓最好的资产配置方案。然而，总有一套最适合你的。当你制订了自己的投资计划，请把它写出来，你必须严格照此执行。巴菲特建议："只要你拥有一般水平的智力，你所要做的就是控制自己远离使他人陷入麻烦的投资冲动。"

投资者们崇拜却又漠视奥马哈先知

在介绍完巴菲特的建议后，是时候回答以下这些问题了。

1. 你是否预测市场?
2. 你是否试图择机交易?
3. 你是否在市场大跌后卖出股票，然后等到它涨回来再买入?
4. 你是否严格遵守投资原则和资产配置计划，只是根据需要进行重新配置和税务管理?

如果通过回答上述问题你认识到自己存在着有害的投资

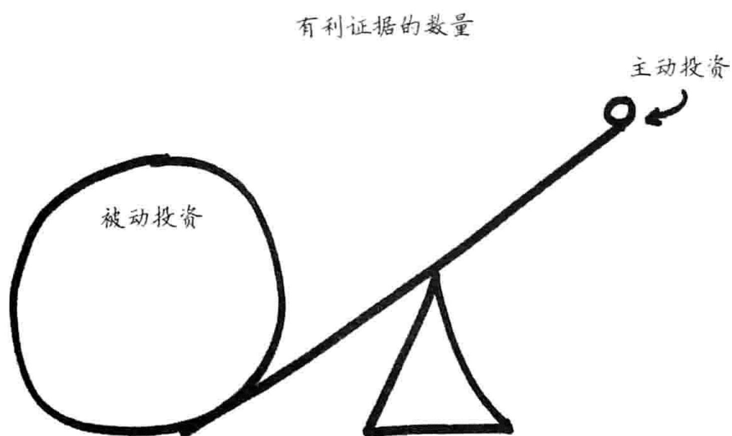
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为，就应该立刻加以改正。危机会不断发生，因此你也将反复接受考验。无论是酒鬼还是市场择机者，人们总是会不断重复错误。正因如此，虽然有成千上万的投资者崇拜奥马哈先知，但很少有人真正像巴菲特一样投资。然而，你可以成为少数人中的一员，如果你能够让自己像他一样思考。

巴菲特知道成功的投资方法其实非常简单，同时也知道真正做起来却又并不容易，因为情绪化会阻碍人们对投资纪律和既定计划的遵守。

本书旨在为你提供简单的投资方法，帮助你成为投资赢家。至于如何做，那就靠你自己了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

主动投资还是被动投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于投资模式存在着两种对立的理论。传统观点认为市场是无效的，市场总是错定资产价格。如果确实如此，聪明、勤奋的投资者就可以捕捉到被市场错估的股票，吃进被低估的、避开或卖空被高估的。例如，他们会这样想：“英特尔的股价是 20 美元，我应该买进它，因为它值 30 美元。”或“我不应该买这只股票，因为它只值 10 美元。”这就是所谓“选股的艺术”。进而，如果市场错定了资产价格，聪明的投资者也就有机会进行择机交易——在市场上涨之前增仓，在市场下跌之前减仓。这就是所谓“择机交易的艺术”。二者合在一起，即是“主动型投资的艺术”。

与之矛盾的另一种理论认为“市场是有效的”。因此，证券的市场价格就是它应有的正确价格。如果市场确实是有效的，那么试图超越它就很可能是徒劳的，特别是费后收益。这样说并不意味着完全不可能战胜市场。考虑到成千上万的职业投资者（和更多的个人投资者）都投身其中，我们不排除有偶然的成功，甚至是长时间的成功。

为了实现财务目标，你需要抉择哪种理论和投资策略是最明智的。问题在于，如何判断主动型投资和被动型投资哪种更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好呢？尽管事实上金钱可能是我们生命中排在家庭和健康之后第三重要的东西（不是金钱本身，而是指金钱能够带来的），但我们的教育系统不能让投资者具备回答上述问题的知识。除非你读过金融专业的MBA，否则你很可能从未上过一节关于金融市场理论的课程。

除此之外，你从华尔街或金融媒体那里得到的很可能是偏颇的答案。华尔街希望和需要你进行主动投资，这样他们就可以收取高额的管理费和佣金，并从你的交易价差中获利。同样，金融媒体也希望和需要抓住你的眼球。

证据

幸运的是，有大量证据证明主动型投资在实现阿尔法收益（超越风险调整后的比较基准的收益）上的无力。正如卡尔·理查兹（Carl.Richards）所展示的，有丰富的证据支持被动型投资。接下来，我们将简要总结关于个人投资者、共同基金、养老金计划在获取阿尔法收益方面的研究成果。要知道，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场确实是无效的，我们应该能够看到主动型投资者持续超越相应比较基准的风险调整后收益的证据。这种超越必须是持久和可预期的，而不是偶然发生的。

个人投资者

我们先来看看个人投资者的投资收益情况。证据清楚地显示，个人投资者所进行的主动投资是一场必输游戏，他们只是在给投资产品和投资服务的提供商们送钱。以下是相关证据。

- 男性和女性投资者都买入的股票在买入后往往表现不佳，而他们卖出的股票却强于市场。（注 1）
- 男性和女性投资者都买入的股票其表现落后于风险调整后的比较基准。（注 2）
- 交易最频繁的投资者其收益最差。（注 3）
- 投资者对自己的选股能力和市场择机能力越有信心，其收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益越差。（注 4）

- 男性投资者的毛收益与女性投资者大体相同，但由于前者交易量更大，其净收益少于后者。（注 5）
- 单身女性投资者的净收益好于已婚女性投资者，可能是因为前者不会受到过于自信的配偶的影响。（注 6）
- 人多未必力量大。投资俱乐部的收益平均落后于大盘指数 4 个百分点，风险调整后这一差距更大。不进行交易反而会收益更好。（注 7）
- 智力并不能转化为更好的收益。门萨投资俱乐部（高智商者俱乐部）的投资收益在 15 年间平均每年落后于 S&P500 指数 13 个百分点。（注 8）

更为糟糕的是，投资者们并没有认识到自己在主动投资方面的表现有多差。一项对此的研究发现，投资者对自己的投资表现的高估幅度达到惊人的每年 11.5%。而且，收益越差的投资者对自己的收益情况的认识也越差。只有 5% 的投资者认识到自己的投资亏损，而这一数字的真实情况却高达 25%。超过 75% 的投资者的投资收益落后于比较基准。（注 9）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主动管理型基金

以下是关于主动管理型基金不能实现超额收益的证据。

- 没有证据显示主动型基金能够持续实现超越比较基准的收益。主动型基金经理的过往佳绩并不能作为参照。（注 10）
- 基金费用以 1:1 的比例造成投资收益减损（1 美元的费用减损大约相同金额的收益），这也就解释了共同基金长期表现不佳的原因。（注 11）
- 交易成本对税前收益的减损大约相当于交易额的 1%。（注 12）
- 晨星的研究发现，基金费率是比他们所给出的基金评级更好的预测指标。直接按照费率排名的效果更好——费率越低的基金越有可能实现高收益。（注 13）

由此得出的结论是，选股和择机交易的成本是难以避免的收益拖累。尽管多数人相信，但即使是长时间（如 10 或 15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年以上）的优异表现也不具备预测价值，我们无法分辨投资佳绩是来自于能力还是来自于运气。其中的一个原因在于，成功的主动型投资本身就孕育着危险：资产规模越大，获得阿尔法收益的困难也越大。这是投资佳绩不能持久的重要原因之一。（注 14）

上述证据佐证了巴菲特的观点：

通过定期投资于指数基金，无知的投资者也可以胜过大多数投资专家。（注 15）

养老金计划

似乎有理由相信，如果有什么人能够战胜市场，那就应该是美国企业的养老金计划。为何这么想呢？让我们来看看：

- 养老金计划掌握着最多的资金，拥有最好和最聪明的投资组合经理。
- 养老金计划不会雇用投资记录不佳的投资经理。
- 大多数养老金计划都会雇用职业顾问，帮助他们做尽职调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查，挑选出最好的投资经理。这些顾问都是很有才干的人，你可以相信他们的选择。

- 他们的投资费用要比个人投资者少得多。
- 养老金计划是免税的，他们不需要承担个人投资者所必须承担的税负。

以下是养老金计划的投资收益情况。

- 虽然养老金计划雇用业绩出众的投资经理，但他们的好成绩未必能延续。新雇用的基金经理的表现并不比他们的前任更好。
- 很难证明基金经理所取得的佳绩不是偶然的。（注 16）

关于企业 401(k) 计划的研究也验证了上述结论：无法事先预测哪只主动型基金能够实现超越比较基准的业绩。（注 17）正如你所能看到的，支持被动投资的证据是压倒性的。主动投资是失败的游戏，由于它的成功概率很低，因而不是投资者的明智选择。除了上述证据，诺贝尔获得者威廉·夏普也给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们提供了简单而完美的解释，以说明为何从总体而言主动型投资是失败的游戏。（注 18）

主动型投资的数学计算

市场中只有两类投资者：主动型和被动型。假设 70% 的投资者是主动型，30% 是被动型。同时，假设市场的收益率为 10%（无论收益率是多少都不会影响计算结果）那么，以费前收益计，被动型投资者将能够获得 10% 的收益。而主动型投资者的费前收益情况又是如何呢？由于总量是固定的，因此主动型投资者的整体收益率也应该是 10%。以下就是计算公式：

市场整体收益率 =	主动型投资者 +	被动型投资者
10%	70% × ?	30% × 10%
10%	70% × 10%	30% × 10%

无论假设的市场收益率是多少，计算结果都是一样的。原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因在于，所有股票都被不同投资者所持有，如果一名主动型投资者由于持有大量好股票而实现了超越市场的收益，其他投资者就会因为持有这些好股票较少而跑输大市。整体而言，主动型投资者的费前收益率与被动型投资者是相同的。这与持仓的资产类别或市场类型无关。

同样的数学计算

即使不以大盘为例，而是选择某个指数或资产类别，我们所得出的结论仍是相同的。这个数学算式同样揭示了主动型投资在其他所谓“无效”资产类别中的原理，如小盘股和新兴市场股。

上述计算同时适用于牛市和熊市。如果市场下跌 10%，先锋大盘基金（Vanguard Total Stock Market Fund）也会下跌 10%（费前）。而主动型投资者的收益从整体上也必将下跌 10%。无论是牛市还是熊市，都是如此。

到目前为止，我们所讨论的都是费前收益。不幸的是，你所获得的并不是毛收益，而是净收益。净收益是你真正能够拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到手的钱，让我们来看看有哪些成本。

- 费用：基金的管理费
- 交易成本：基金买卖证券的成本
- 买卖差价：买方价格（你买入时支付的价格）和卖方价格（你卖出时的价格）的价差。
- 经纪人佣金
- 市场影响：大宗交易买卖之前产生的价格变化所带来的成本。
- 现金成本：持有现金的机会成本。

由于在每一项上主动投资的成本都高于被动投资，因此被动型投资者的净收益总体上将优于主动型投资者。数学计算不会撒谎，这再次证明了主动型投资从总体来说是失败的游戏。

大量证据足以证明，对于主动型投资者，最好的投资策略就是放弃主动投资。你可以通过投资于一只指数共同基金来做到这点，如先锋（Vanguard）、嘉信理财（Charles Schwab）和富达（Fidelity）的类似产品。你也可以考虑投资于交易型

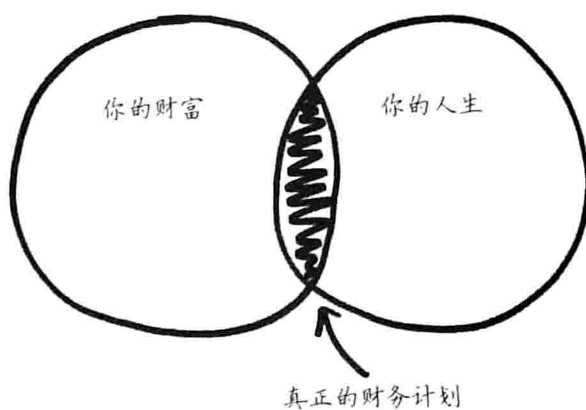
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放式基金（ETF），如 ishares 和 SPDRs，它们是可以在交易所像股票一样全天交易的共同基金。

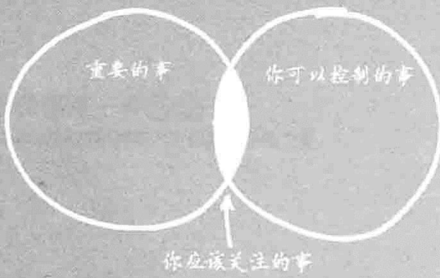
另一个选择是投资于基金族中的被动管理型基金（尽管是被动投资，但并不是指数基金）。如布理德威（Bridgeway）、空间基金（Dimensional Fund Advisors）、景顺投资（Invesco）（通过其 PowerShares 基金）和智慧树（WisdomTree）的产品。设计完备的被动型基金可以通过指数化收益（如低成本、分散化投资、低周转率和税务效率）的最大化和负面因素（如会增加交易成本和税负的被动交易）的最小化来实现优于指数基金的收益。

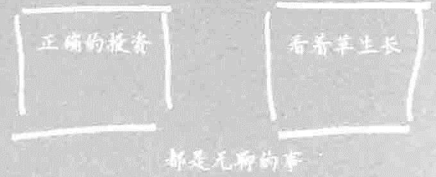
现在你知道了什么是正确的投资策略，接下来让我们看看如何制订财务计划。

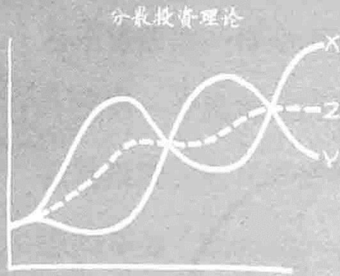
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

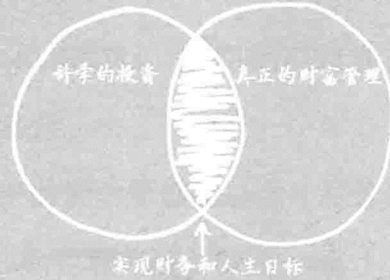


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

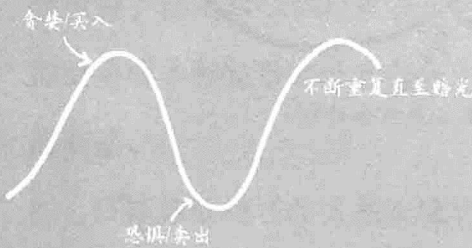


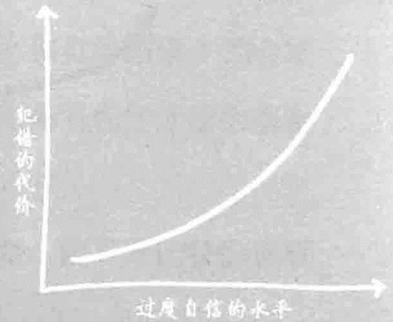


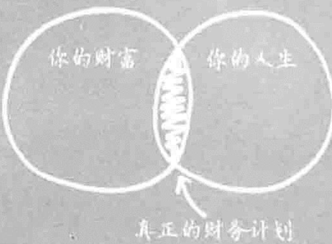


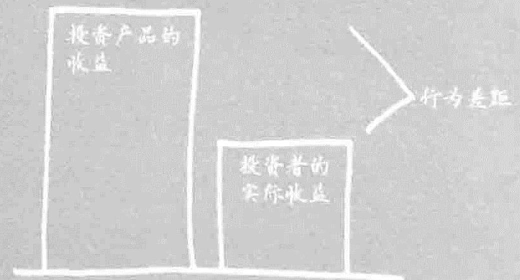


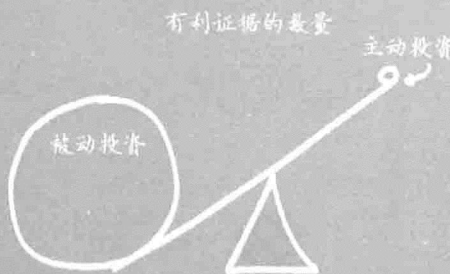








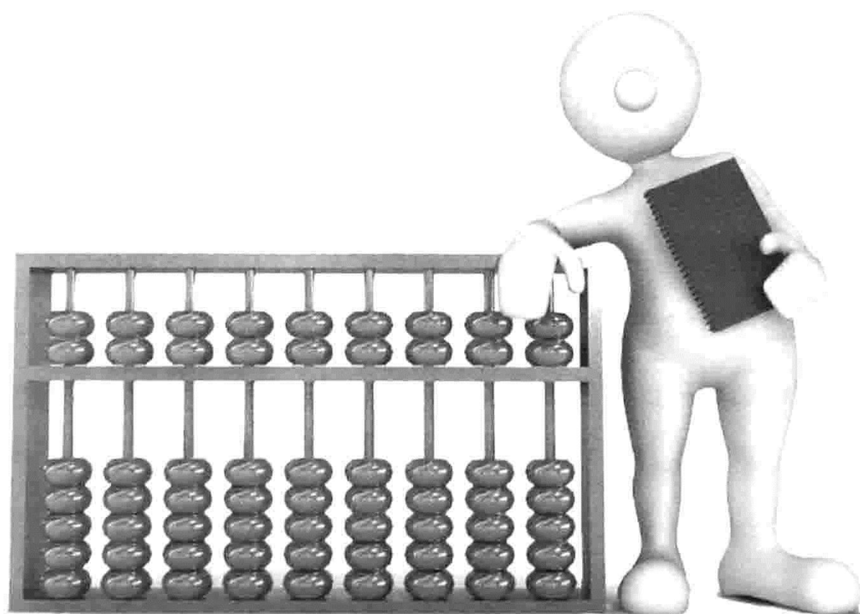




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

投资必须有计划



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是否会在没有地图、向导或 GPS 的情况下前往一个从未去过的地方？你是否会在没有投入精力和时间进行全面研究并制订完备的商业计划的情况下开始创业？对上述问题的回答恰好解释了一句格言：不做好计划，就等于计划着失败。

尽管有这样充满智慧的格言在前，但绝大多数投资者仍然是在没有计划，或者具体说是没有投资政策说明（IPS）的情况下就开启了自己的投资之旅，IPS 会列出投资目标和实现目标的路线图。投资者极少拥有完备和书面的投资计划（可以视作与自己签订的一份合约）的一个原因在于，华尔街和财经媒体并不希望他们这样做。后者的商业策略正是让你失去自己的投资策略。

重要的是，你必须认识到制订投资计划是做出理性投资决策所必需的。如果不能判断一项投资对于投资组合的风险和预期收益所可能产生的影响，以及实现投资目标的可能性，你就无法评估这项投资是否合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务计划必须是动态的

就像商业计划需要经常检讨并根据市场情况进行修改一样，IPS 和投资计划也必须是动态的。当投资计划的假设条件发生改变时，IPS 必须相应作出调整。人生的重要事件（如家庭成员的出生或死亡，结婚或离婚，继承大笔遗产，升职或失业）都可能对财务计划产生巨大影响。因此，当生活发生重大变化时，投资者应该重新评估自己的 IPS。

市场运动也会导致计划中的假设条件发生改变。牛市意味着有望实现目标，你可以少冒些风险。但同时牛市也会降低预期未来收益，对于那些距离目标很遥远的投资者，就必须冒更大的风险。（这并不意味着你必须更加冒险，还可以选择调低目标。）熊市的情况与之相反。一个好的做法是每年定期检讨 IPS 和它的假设条件。

在书写 IPS 之前，你应该对你的财务状况和生活状况做通盘考量。你所要考虑的除了个人财务情况外，还包括：

- 你的工作的稳定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 所从事工作的风险是否与你所持有的股票高度相关。
- 你的投资期限。
- 你的风险承受度。
- 应急备用金的准备。

请记住，投资期限要超过你计划中的退休日期。如果你还考虑到继承者的收益，那投资期限就要超过你的寿命。

你还要考虑你所需要承担的风险。你是否有足够的积蓄？如果有，为什么不继续冒险？许多投资者都搞不清楚致富策略（冒险）和守盈策略（风险最小化，分散风险，不能投入过多）是完全不同的。

还有一点很重要，你需要认识到仅有一份完善的投资计划是不够的。你需要的是一份完整的财务计划，内容还包括不动产和税务规划，生活、死亡、伤残、长期护理、个人负债和人寿保险等风险管理计划，以及何时开始社会保险的计划。最后，如果你有慈善捐助的意向，也需要把相关计划考虑进来。

完整的财务计划中还要包括资产转移和家庭成员的财产分配计划。这些可以纳入所谓“家庭财富目标说明”。你应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑让你的孩子（或配偶）了解你的不动产计划，包括阅读你的遗嘱，理解并尊重你生前对财产的处置。他们应该知晓家庭的资产净值，并认识你的相关顾问（律师、会计和财务顾问）。

同样重要的是，你需要制订一份意外计划，以应对投资组合不能实现预期收益的情况。你应该写明，如果市场进入熊市而导致投资计划失败时你将如何去做。当你发现投资组合亏损殆尽或已经危及到重要的遗产目标时再采取措施就为时已晚了。

财务计划中应该列出具体应对措施，包括延迟退休、重新工作、减少开支、调低财务目标、出售房屋或搬迁到生活成本更低的地方生活等。

书面的 IPS 中应该包括具体的投资目标，如你希望投资组合每年带来多少利润、到特定日期之前你希望资产规模达到什么水平、你计划何时清仓投资组合、你计划每年从组合中提取多少钱。这将使你实现投资目标的过程变得清晰，并有助于你随时做出调整。

制定 IPS 的下一步工作是确定资产配置，或者说构建投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPS 应该包括正规的资产配置表，明细每一个资产类别的配置目标和投资组合的再平衡目标（上下限）。书面形式的 IPS 就好像是路标，使你得以严格遵守既定的投资策略。下一章我们将论述如何制订资产配置计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5个重要的问题：

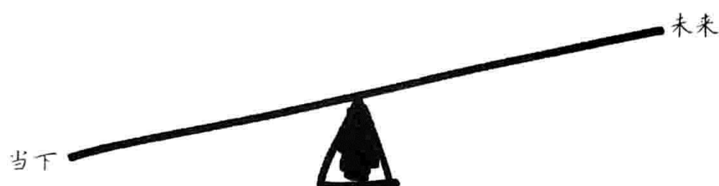
①你能够积蓄多少？

②你能够承受多大的风险？

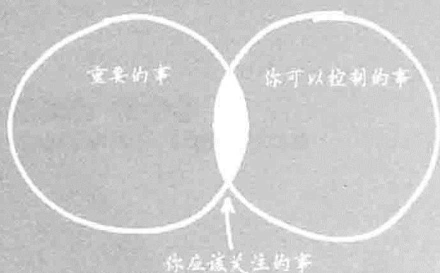
③你需要多少？

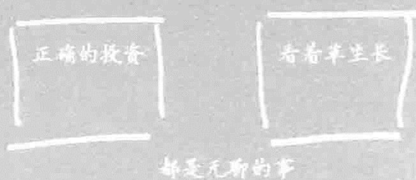
④你何时需要？

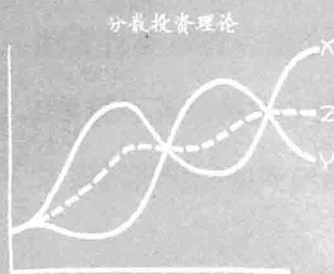
⑤你想要留下什么？

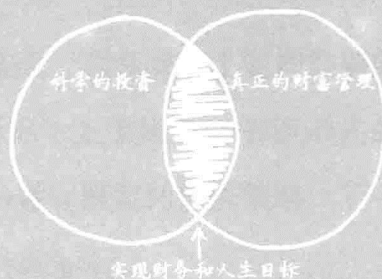


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

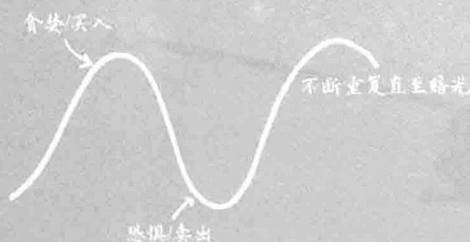


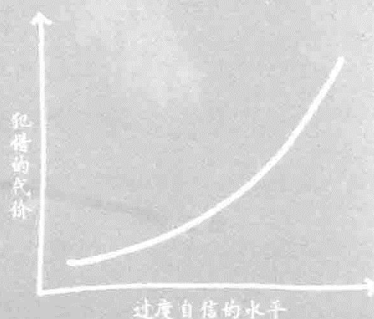


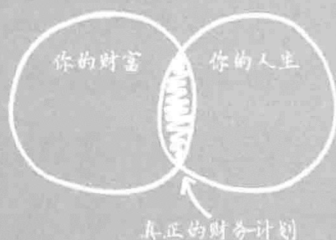


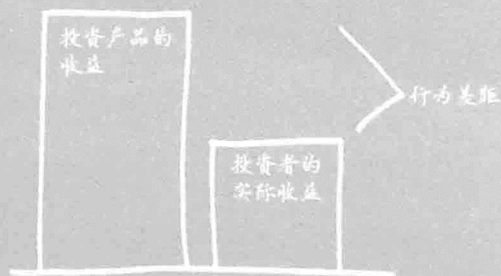


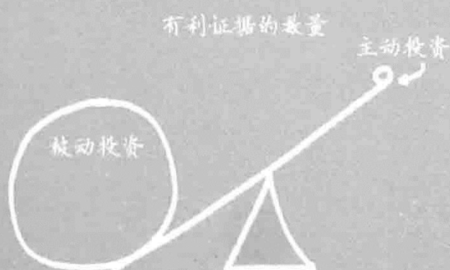












全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

风险承受能力与资产配置计划



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不存在一套适用于所有人的资产配置计划。你应该承受多大风险和投资组合的建立完全取决于你承担风险的能力、愿望和需要。让我们先来看看你的风险承受能力。

风险承受能力

投资期限越长，你所能承担的风险越大，因为你更有可能熬过熊市。同时，投资期限越长，股票收益超过债券收益的可能性也越大。以下这个表格有助于你在风险更大的股票和更为安全的债券之间进行配置。

投资期限	股票配置上限（%）
0～3年	0
4年	10
5年	20
6年	30
7年	40
8年	50
9年	60
10年	70
11～14年	80
15～19年	90
20年以上	100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了投资期限，你还应该考虑你的劳动力资本。我们将劳动力资本定义为通过劳动获取的未来收入的现值。这是一项不会出现在任何资产负债表上的资产，同时也是一项无法像股票或债券那样进行交易的资产。因此，作为实现个人财务目标的巨大隐患它却往往被忽视。有几个重要原因使我们必须认真考虑劳动力资本问题。

第一，我们年轻时劳动力资本最高。这通常也是人们年轻时所拥有的最大一笔资产。随着年龄增长和财富的累积，我们的剩余劳动力在下降。相较于金融资产，我们的劳动力资本在不断缩水。这一变化是我们在进行资产配置时所必须考虑的。

第二，我们不仅要考虑到劳动力资本的数量变化，还要兼顾它的波动。有些人（如终身教授和政府雇员）拥有稳定的工作，他们的劳动收入类似于债券收益。另一些人（如拿提成的销售员和建筑工人）的劳动收入更为波动，类似于股票的情况。你在进行资产配置时应该考虑到这点。

第三，你应该考虑到劳动力资本在总资产中的比例。如果人力资本在整个投资组合中所占比例很小（由于金融资产规模很大），人力资本的波动以及它与金融资产的关系就变得不那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么重要。

第四，为了防止将过多的鸡蛋装进同一个篮子，你应该避免投资于与你的人力资本密切相关的资产。不幸的是，太多人按照彼得·林奇所说的“只买你了解的”去做，重仓持有他们的雇主的股票。这是错上加错的做法。首先，这使得投资过度集中；其次，这样的投资与个人的人力资本高度相关。安然（Enron）和世界通信（WorldCom）公司的员工会告诉你这样做的代价有多大。

第五，由于存在着两项需要通过投资之外的手段来化解的风险，人力资本有可能会丧失。第一个风险是身体伤残，这可以通过购买伤残保险来解决。另一个风险是身故，这可以通过购买人寿保险来解决。由此可见，将你的投资计划与不动产、税务、风险管理计划进行通盘考虑的重要性。

还有一个关于风险承受能力的更为重要的问题是：流动资金需求。流动资金需求取决于短期现金需求和潜在的无法预期的资金需求。经验之道是，保持能够维持 6 个月一般开销的储备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担风险的意愿

承担风险的意愿取决于所谓“胃酸”测试。问问自己：当市场崩盘时你还能坚持既定的投资策略么？成功的投资管理取决于你在经历如 1973 ~ 1974、2000 ~ 2002 和 2008 年这样的市场崩溃时承受压力和克服严重的心理负担的能力。因此，重要的是不要去冒你的身体所不能承受的风险。生命短暂，应该尽情享受。

下表能够为你的决策提供参考。所能承受的损失上限与时间因素无关。

可承受损失上限（%）	股票敞口上限（%）
5	20
10	30
15	40
20	50
25	60
30	70
35	80
40	90
50	100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冒险的需要

冒险的需要取决于为了实现你的财务目标而需要达到的投资收益率。所需要的收益率越高，你要承担的风险就越大。然而，你需要分清真实的需要和心理的需要。这是非常个人化的决策，没有统一正确的答案。你需要的越少，需要冒的风险就越小；需要的越多，需要冒的风险就越大。

组建投资组合

解决了风险承受能力、愿望和需要等问题之后，我们需要决定如何组建投资组合。许多研究发现，投资组合的风险和预期收益在绝大程度上取决于资产配置，也就是不同资产类别在投资组合中所占的比例。更具体来说，这取决于所谓风险因子。风险越大的资产，其预期回报越高（但并不保证）。如果高回报是有保证的，那也就不存在风险了。让我们从股票这一最主要的投资产品开始论述这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票

按照重要性排序，你首先需要决定的是将多少资产配置于相较于债券风险更高的股票。因为股票的风险大于债券，因此它的预期收益也更高。

接下来，你要决定美国股票、外国股票（其他发达国家股票）和新兴市场股票的分配比例。在这三个类别中，你还可以进一步细分为小盘股和大盘股、价值股和成长股。

同由于前者的风险更大而使得股票的预期收益高于债券的预期收益一样，小盘股和价值股的预期收益也高于大盘股和成长股。然而，预期收益越高就意味着投资风险越大。换句话说，小盘股和价值股的高预期收益不是免费的午餐，投资它们就必须承受更大的风险。

除了具有更高的预期收益，小盘股和价值股还有另一个作用：分散你的投资组合。其中的原因在于，小盘股和价值股的某些风险是独立的。我们可以从收益相关性来分析这些资产类别的历史收益的差异水平。从 1927 年到 2011 年，小盘股溢价与普通股溢价的关联度为 0.4，价值股溢价与普通股溢价的关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联度为 0.1，而小盘股溢价与价值股溢价几乎没有关联性。低关联度说明小盘股溢价与价值股溢价有相互独立的风险因子。这使得它们成为很好的分散股票风险的工具。我们可以通过查看这三个资产类别从 1998 年到 2001 年的收益情况来了解它们在分散投资方面的作用。

1998 年，S&P500 指数上涨了约 29%，小盘股指数（以 CRSP6-10 指数为代表）下跌了 2%，小盘价值股指数（Fama-French 小盘价值股指数为代表）下跌了 10%。这一情况到 2001 年发生逆转。当年 S&P 指数下跌了 12%，小盘股上涨了约 18%，小盘价值股上涨了超过 40%。

假设一个包括了上述几种资产类别的投资组合。它在 1998 年和 2001 年分别大约可以获得 5% 和 15% 的收益。相较于把鸡蛋装进同一个篮子，分散投资于三种资产类别会使你的投资收益更为平稳。没有人能够预知资产类别的涨跌，因此最好的投资策略就是分散投资。类似的方法也适用于外国股票和新兴市场股票。我们的结论是，分散投资是投资方面唯一的免费午餐，你要尽可能地享用它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券

债券具有两个风险因子：剩余期限（到期日之前的剩余时间）和违约风险（信用）。距离到期日的时间越长、信用评级越低，债券的风险和预期收益越高。因此，你需要决定优质债券、垃圾债券、中短期债券和长期债券的投资分配比例。

在选择债券类型之前，你需要知道债券在你的投资组合中的角色。债券在投资组合中的主要作用就是将整个组合的风险水平控制在可以接受的范围内，这意味着你应该让所持有债券的风险最小化。这使得投资决策变得简单。一个基本原则是：只持有 FDIC（美国联邦存款保险公司）担保的定期存单和最安全的债券——由美国政府提供信用担保的债券和高评级（AAA/AA）的市政债券。如果是企业债券（信用风险相对更高），你应该选择剩余期限在 3 年以内的投资级别债券（投资级别意味着违约风险较低）。这是你在进行债券投资时的基本依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可选择投资

为了获得更高的收益，投资者们会考虑被称作“可选择投资”的产品。这一名称用来形容那些股票和投资级别债券等我们所熟悉的投资类别之外的投资产品，其中包括不动产、商品（如贵金属、石油和天然气、小麦等）、私人股权、风险投资、对冲基金、垃圾债券、新兴市场债券、可转换债券、优先股和所谓结构化投资产品。这类产品的一个共性是，华尔街利用它们赚了许多钱。研究显示，除了不动产和商品，你不应该考虑它们中的其他产品。你完全不需要利用它们来组建分散化投资组合或实现你的投资目标。

两种值得考虑的可选择投资是不动产和商品。不动产是分散股票和债券风险的好工具。你可以通过购买投资于公开交易不动产投资信托（REITs）的指数基金（如先锋的 REIT 指数基金）来投资不动产。同样，商品也是很好的分散股票和债券风险的投资工具。你可以选择优质的共同基金和关联商品指数的 ETF（这是此类资产的最佳投资方式）。

接下来我们谈谈资产配置中如何持有投资产品更有利于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节税的问题。你应该在应税账户（个人、夫妻共有、信托等）还是如 IRA（个人退休金账户）、401（k）和 403（b）等优惠税率账户中持有投资产品呢?

资产配置决策

在面临应税账户和优惠税率账户的选择时，应税投资者偏向于使用应税账户持有股票（相对于债券）。然而，进行任何应税投资前，投资者都应该首先利用他们的 Roth IRA 账户或养老金账户。由于优惠税率账户是税务效率最高的投资账户，你应该充分利用它的优势来进行投资，除非你有不可预料的流动资金需求。

如果你投资于 REITs 或商品，由于它们是税务效率低下的投资品种，通常应该首选优惠税率账户来持有。如果你不能这样做，那就应该考虑将它们排除在投资组合之外。

在进行资产配置决策时，你还需要考虑是投资于共同基金还是单一证券（individual securities）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金还是单一证券

在资产配置时，你需要在单一证券和共同基金、ETF之间做出选择。为此，你需要区分两种截然不同的风险：好风险和坏风险。例如，无论持有多少种股票，你也不可能将股票的投资风险完全分散。高预期收益是你冒险的补偿。

与之相反，坏风险是没有补偿的风险。因此，它也被称作无补偿风险或非系统性风险。例如，一家公司发生突然变故（如安然和雷曼兄弟）。股票的投资风险可以很容易地通过持有指数基金来化解，后者通常包括了整个资产类别或指数所覆盖的所有股票。这类产品可以以低成本和节税的方式消除个别公司的单独风险。

你还可以通过建立全球分散投资组合、跨资产类别配置基金（国内国际和新兴市场、大盘股和小盘股、价值股和成长股、不动产和商品）来分散资产类别风险。

由于这些风险可以被分散，市场就不会补偿投资者在这方面所冒的风险。投资于单一资产类别的情况同样如此。这也就是投资于单一公司或个别资产类别更近似于投机的原因。投资意味着风险得到补偿，投机则要承担无补偿风险。其他无补偿风险的例子还有投资于行业基金（如医疗或科技行业）和单一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家基金（除了美国大盘基金）。

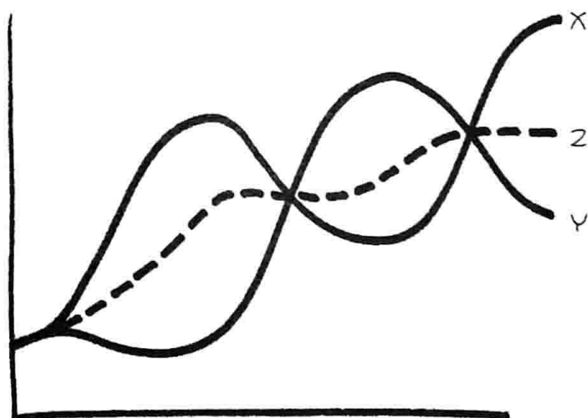
精明的投资者能够分辨投机与投资的区别。他们只会承担有补偿的风险。因此，当投资于高风险资产时，他们只会考虑共同基金。这个建议适用于所有风险资产，不仅是股票，还包括企业债券等。

对于由美国政府提供信用担保的债券，没有信用风险意味着你可以购买单一债券，无需共同基金的费用。另一方面，除了分散投资风险的作用，共同基金还有方便投资的优势，包括自动再投资等。这至少是值得考虑的优点。

接下来我们将讨论建立全球分散投资组合的好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散投资理论



X：风险投资1

Y：风险投资2

Z：低风险投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

建立完备的投资组合



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我们在第 5 章所论述的，分散投资是唯一的投资免费午餐。不幸的是，大多数投资者由于没有建立完备的投资组合而错过了享用它的机会，他们的投资组合中只有少数几种股票。之所以会犯这样的错误，是因为这些投资者对于自己的投资技巧过于自信。同时，他们还被“熟悉的才安全”的观点所迷惑，所买的股票都集中于自己熟悉的公司，特别是他们的雇主的公司。这样的思维还导致他们持有的外国股票的数量非常稀少。

由于大多数投资者都没有学习过金融经济学，或是阅读过相关期刊和现代投资组合理论书籍，他们不知道建立一个真正分散化的投资组合需要多少只股票。仅美国大盘股这一个资产类别，要想真正做到分散化，至少需要持有 50 只股票。对于美国小盘股，这一数字会更高。如果将投资品种扩展到包括外国股票在内的更大范围，那么共同基金显然是分散投资组合风险的唯一工具。

然而，即使是那些选择了共同基金的投资者也往往不能真正做到投资组合的分散化，因为他们错误地认为组合的分散只取决于所持基金的数量。事实上，最重要的是基金组合所覆盖不同资产类别的范围。例如，一名持有 10 只不同的主动型美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国大盘股基金的投资者会认为自己已经做到了分散投资组合。然而，尽管每只基金的持仓股有所不同，但这名投资者所做的其实只是拼凑了一只代价高昂的“指数基金”。之所以这样说，是因为他的基金组合的费前投资收益只是和一只 S&P500 指数基金的收益大体相同，而税后收益很可能会落后于后者。

更为甚者，即使是一些指数基金的投资者也没有真正做到分散投资组合，因为他们所持有的基金不是跟踪 S&P500 指数的就是跟踪美国大盘指数（total U.S. market index）的。要做到投资组合分散化，他们至少应该加入相当比例（30% 到 50%）的外国基金，如先锋的全球股票市场指数基金（Total International Stock Index Fund）。

现代投资组合理论的应用

接下来，你将看到建立一个更有效率的全球分散化投资组合是多么简单。许多投资者以为分散化就意味着持有足够数量的共同基金，而真正重要的是所持有基金的资产类别覆盖面。即使持有 10 只不同的大盘成长股基金，也仅意味着投资于一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个资产类别。

首先，我们假设一个按照常规配置的股票和债券分别占60%和40%的投资组合。组合的时间跨度为37年，从1975年到2011年。之所以选择这个时间段，因为这是我们拥有所需要的指数数据的最长一段时间。在保持上述股票/债券配置比例的基础上，我们将你的投资范围扩展到其他股票资产类别。

第一步：股票配置中我们选择S&P500指数，债券配置中我们选择5年期国库券（最优质的中期债券）。如果这位投资者有耐心坚持从1975年持有到2011年，并且每年进行组合再平衡，让我们看看这个组合的表现如何。我们将会看到通过扩大组合所覆盖的资产类别,将会在多大程度上提高组合的收益。我们将分四步来进行。

注：这个投资组合只是为了演示而虚拟建立的。指数是不能直接投资的。这一投资组合的收益没有包含实际组合的管理费用，也没有包括股票的实际交易费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合 1

S&P500 指数	60%
5 年期国库券	40%

1975~2011

年化收益率（%）	年标准差（%）
10.6	10.8

通过调整组合成分，我们将看到组合的收益是如何获得提升的。为了避免受到数据采集的影响，我们将调整幅度统一设定为“一半”。

第二步：我们开始通过在股票持仓中增加美国小盘股来分散投资组合。我们将 S&P500 的配置比例从 60% 降到 30%，同时增加 30% 的 法玛 - 弗伦奇小盘股指数（Fama/French Small Cap Index）。

投资组合 2

S&P500 指数	30%
法玛 – 弗伦奇小盘股指数	30%
5 年期国库券	40%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1975~2011

	年化收益率（%）	年标准差（%）
投资组合 1	10.6	10.8
投资组合 2	11.7	11.4

第三步：接下来，我们继续分散投资组合，在国内股票持仓中加入价值股。我们将 30% 的 S&P500 指数分出一半给大盘价值股指数，将 30% 的小盘股指数分出一半给小盘价值股指数。

投资组合 3

S&P500 指数　15%

法玛 – 弗伦奇美国大盘价值股指数　15%

法玛 – 弗伦奇美国小盘股指数　15%

法玛 – 弗伦奇美国小盘价值股指数　15%

5 年期国库券　40%

1975~2011

	年化收益率（%）	年标准差（%）
投资组合 1	10.6	10.8
投资组合 2	11.7	11.4
投资组合 3	12.2	12.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四步：接下来我们将股票配置中的一半调整为外国股票。增加的外国价值股和外国小盘股分别选择摩根斯坦利远东价值股指数（MSCI EAFE Value Index）和空间基金国际小盘股指数（Dimensional International Small Cap Index）。

投资组合 4

S&P 500 指数	7.5%
法玛 – 弗伦奇美国大盘价值股指数	7.5%
法玛 – 弗伦奇美国小盘股指数	7.5%
法玛 – 弗伦奇美国小盘价值股指数	7.5%
摩根斯坦利远东价值股指数	15%
空间国际小盘股指数	15%
5 年期国库券	40%

1975~2011

	年化收益率（%）	年标准差（%）
投资组合 1	10.6	10.8
投资组合 2	11.7	11.4
投资组合 3	12.2	12.5
投资组合 4	12.4	11.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五步：经过前面的调整之后，组合的收益率从 10.6% 提高到 12.5%，增长幅度为 17%。收益的提升源自在投资组合中加入了风险更大的小盘股和价值股。因此，我们需要考虑这些变化给组合带来的风险。组合的标准差（用于衡量波动和风险）从 10.8% 提高到 11.8%，增长幅度为 8%。也就是说，收益率增长了 17% 的同时收益波动只提高了 8%。

还有一个资产类别值得我们考虑。正如我们之前所阐述的，商品既可以分散股票的投资风险，也可以分散债券的投资风险。因此，我们在组合中再加入 4% 的高盛商品指数，同时将 4 种国内股票的配置比例各减少 0.5%，将 2 种国外股票的配置比例各减少 1%。

投资组合 5

S&P 500 指数	7%
法玛－弗伦奇美国大盘价值股指数	7%
法玛－弗伦奇美国小盘股指数	7%
法玛－弗伦奇美国小盘价值股指数	7%
摩根斯坦利远东价值股指数	14%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空间国际小盘股指数 14%

高盛商品指数 4%

5 年期国库券 40%

1975~2011

	年化收益率（%）	年标准差（%）
投资组合 1	10.6	10.8
投资组合 2	11.7	11.4
投资组合 3	12.2	12.5
投资组合 4	12.4	11.8
投资组合 5	12.1	11.2

多数投资者将商品也视作风险投资。然而，你可以看到，组合收益的波动在增加商品持仓后却出现了下降。虽然这导致组合的收益率下降了 0.3%，但收益波动的下降幅度达到 0.6%。换句话说，组合的收益率下降 2% 的同时，收益波动下降了 5%。这一“分散化优势”正是我们考虑将小盘股和商品加入投资组合的原因。

上述调整的最终结果是，组合的收益率从 10.6% 提高到 12.1%，增长幅度为 15%。同时，投资组合的收益波动提高了 0.4 个百分点，增长幅度为 4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低组合风险

至此，你已经知道了现代投资组合角论的作用。你看到了风险资产的增加（当然，相应的预期收益也更高）所带来的收益的提升要大于风险的提升。这就是分散投资的益处。除此之外还有另一种操作方法。如果不想在提高收益的同时增加风险，我们可以试着在降低组合风险的同时实现相同收益。为此，我们将债券的配置比例从40%提高到60%，同时减少各种股票资产和商品头寸的配置。

投资组合 6

S&P 500 指数	4.5%
法玛－弗伦奇美国大盘价值股指数	4.5%
法玛－弗伦奇美国小盘股指数	4.5%
法玛－弗伦奇美国小盘价值股指数	4.5%
摩根斯坦利远东价值股指数	9.5%
空间国际小盘股指数	9.5%
高盛商品指数	3%
5 年期国库券	60%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1975~2011

	年化收益率（%）	年标准差（%）
投资组合 1	10.6	10.8
投资组合 2	11.7	11.4
投资组合 3	12.2	12.5
投资组合 4	12.4	11.8
投资组合 5	12.1	11.2
投资组合 6	10.9	7.9

与投资组合 1 相比，投资组合 6 实现了更高的收益，同时风险大幅降低。相比之下，投资组合 6 的收益率从 10.6% 增长到 10.9%，提高了 0.3%，增长幅度为 3%。与此同时，组合收益的波动从 10.8% 下降到 7.9%，下降了 2.9%，下降幅度为 27%。

成功之道

综上所述，我们可以清楚地看到，关于被动投资组合只能实现“平均收益”的观点是错误的。它所能达到的收益率绝不仅仅是“平均”而已。相反，其收益率要高于只投资于股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的平均收益，无论后者是个人投资者还是机构投资者。

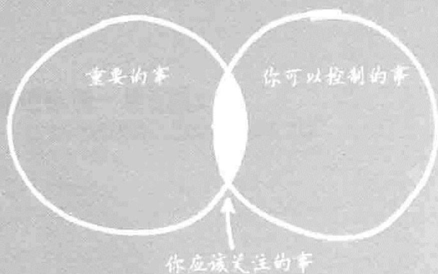
被动投资实现的是“市场收益”，而不是“平均收益”。而且是以相对低成本和更加节税的方式做到这一点的。主动型基金的平均收益要低于市场收益，同时需要付出更多的佣金和税款。

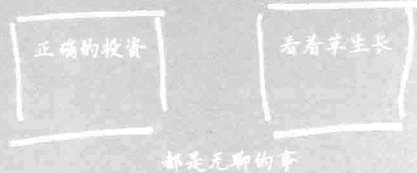
通过被动投资获得的市场收益，将使你超过绝大多数采取主动投资的个人和机构投资者。对此我只有一个忠告，你必须让自己像邮票一样“牢固”。看似不起眼的邮票却能坚定地做到一点：直到送达目的地，它们都会始终牢牢地粘在信封上。在实现你的财务目标之前，你必须始终坚持你的投资计划。你所要做的就是对组合再平衡和税务管理，并当预设条件发生变化时调整投资计划。

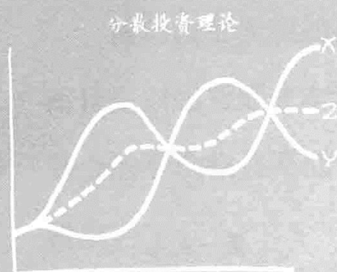
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



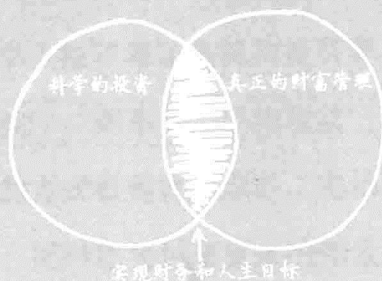
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



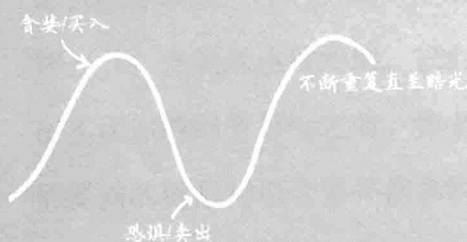


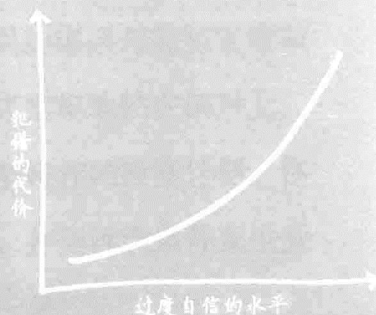


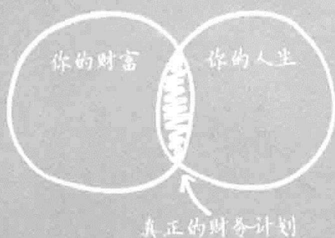
X：风险投资1
Y：风险投资2
Z：低风险投资组合

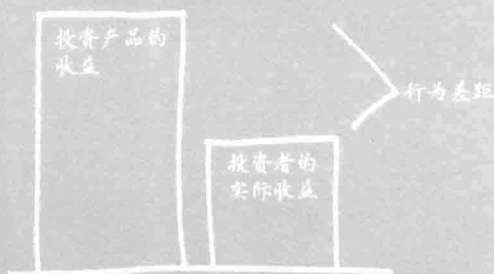


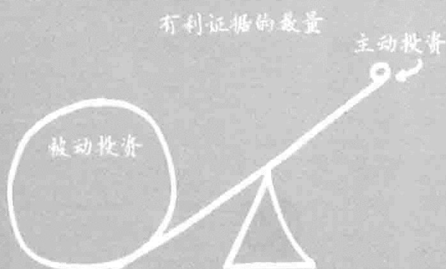








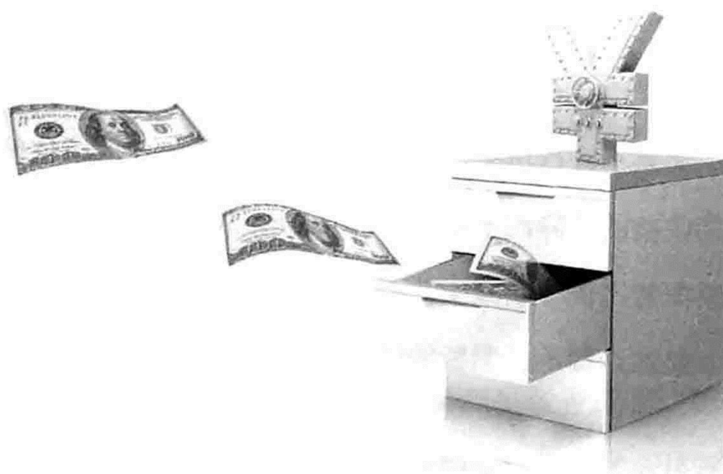




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

打理你的投资组合



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像花园必须要定期修整维护一样，投资组合也需要定期打理。否则，你将对资产配置这一影响风险和收益的最重要因素失去控制。再平衡是维护投资组合的两项重要工作之一，另一项是税务管理。本章将从投资组合的再平衡开始讨论这些问题。

再平衡

再平衡的目的是将你的投资组合的风险状况调整到你所期望的水平，也就是 IPS 中所列的水平。如果没有定期的投资组合再平衡，就有可能发生所谓“风格偏移”的现象。市场上涨时，随着股票持仓所占比例的提升，你的投资组合将变得更为激进。如果不进行再平衡，股票配置比例会随着股票估值上升和预期收益的下降而不断提高。市场下跌时的情况刚好相反。你的股票配置比例不断减少，而此时股票的估值更低、预期收益更高。显然这都不是明智的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买低卖高

投资组合再平衡的流程很简单，但做起来并不容易，因为个人情绪会干扰你的操作。再平衡可能会要求你减持某些表现较好的资产类别（卖高），同时增持某些表现较差的资产类别（买低）。然而，买低卖高不正是每个投资者所梦寐以求的么？

再平衡还具有一项长期优势——投资组合的年收益将会超过组合成分资产类别的加权平均年收益。这被称为“分散化收益”或“再平衡红利”。组合成分资产类别的波动性越大，它们的关联性就越小，再平衡的效果就更明显。因为，再平衡时你能在更低的价格买入，更高的价格卖出。

再平衡时需要决定如何设置再平衡参数，以下内容将为你提供这方面的指导。

5/25 原则

再平衡会发生交易费用，也会产生税务成本。因此，只有在需要购买新的基金或资产配置偏离计划时才应该进行再平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡。你可以采用 5/25 法则来评估资产组合。其含义是，只有当资产配置比例偏离目标配置比例为 5% 或 25% 时才进行再平衡，二者之间取最小值。

例如，假设某个资产类别在投资组合中的既定配置比例为 10%。按照 5% 法则，只有当该资产类别的配置比例超过 15% 或低于 5% 才进行再平衡。如果按照 25% 法则，则是当该资产类别的配置比例超过或低于目标配置比例 2.5 个百分点（也就是 12.5% 或 7.5%）时才进行再平衡。

在上述案例中，决定性参数是 25%。如果某个资产类别在投资组合中的既定配置比例为 50%，按照 5/25 法则，决定性参数就将是前者。因为 5% 小于 50% 的 25%，也就是 12.5%。换句话说，当配置比例的变化达到 5% 或 25% 的标准时就需要进行组合再平衡。

虽然何时进行再平衡应该根据组合的风险状况（如上所述）而不是日程表来决定，但如果你是自己进行组合管理，一个简单的做法就是至少每个季度对投资组合进行一次 5/25 测试。测试应该包括三层内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 股票和债券的总体配置水平
- 国内和海外资产类别的配置水平
- 细分的单独资产类别的配置水平（如新兴市场、不动产、小盘股、价值股等）

例如，假设你持有 6 个股票资产类别，每一类的配置比例为 10%，总的股票配置比例为 60%。当每一个股票类别的配置比例在股票升值后达到 11% 时，如果只看单独类别是无需进行再平衡的（都没有达到 5/25 原则的触发点）。然而，从股票类别整体来看，则存在着再平衡的需要。6 种股票类别的配置比例都达到 11% 后，股票资产类别的整体配置比例达到 66%，从 60% 提高到 66% 就触发了 5/25 原则。相反的情况是，某一资产类别整体上虽然没有达到再平衡触发点，其包含的子类别却需要进行调整。需要说明的是，5/25 原则只是指导性原则，你可以设定自己的再平衡风险标准。遵守操作纪律要比设定的具体参数更为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产配置和再平衡表

你的 IPS 中应该包括资产配置和再平衡表。表中包含了每个资产类别的目标配置水平和浮动上下限。要允许一定程度的浮动，因为再平衡是需要发生成本的，包括交易费用和应税账户的税费。

按照 5/25 原则法则编制的再平衡表示例

资产类别	最低配置比例（%）	目标配置比例（%）	最高配置比例（%）
美国大盘股	7.5	10	12.5
美国大盘价值股	7.5	10	12.5
美国小盘股	7.5	10	12.5
美国小盘价值股	7.5	10	12.5
不动产	7.5	10	12.5
国内资产合计	**45**	**50**	**55**
外国大盘价值股	3.75	5	6.25
外国小盘股	3.75	5	6.25
外国小盘价值股	3.75	5	6.25
新兴市场股	3.75	5	6.25
外国资产合计	**15**	**20**	**25**
股票合计	**65**	**70**	**75**
名义债券	7.5	10	12.5
通胀保值债券	15	20	25
债券合计	**25**	**30**	**35**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再平衡的流程

在累积阶段，有两种再平衡方式。第一种是卖出表现较好的资产，以买入表现较差的资产。第二种是追加投资，增持低于目标配置比例的资产。这两种方法可以结合起来使用。相比之下，后一种方法优先采用：这样可以减少交易成本，同时减少或消除出售应税账户中的升值资产所产生的资本利得。在退出阶段，投资者可以卖出表现较好的资产。

你应该考虑用现金分红进行再平衡，而不是自动再投资。不过，这要结合投资组合的规模和可能发生的交易成本来考量。对于存在交易成本的小账户，这可能并不是好的策略。以下是关于再平衡操作过程的一些建议。

- 考虑近期获得新增资金的可能性（如退税、分红等）。如果再平衡会发生资本利得税，明智的做法是等待新资金的到来。
- 如果会产生大量的短期资本利得，可以考虑延迟组合再平衡。关键因素是资本利得的规模：资本利得越多，越值得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待其转化为长期资本利得。同时，还要考虑获得增量资金进行再平衡需要多长时间。

- 如果再平衡会发生大量的资本利得税，可以考虑仅将资产配置比例控制在上下限之内，而不必达到目标配置比例。

接下来我们讨论另一项重要工作：税务管理。

税务管理

虽然被动投资是正确的投资策略，但被动的税务管理是错误的。投资者可以通过主动的税务管理提高税后收益。税务管理措施包括以下几个方面。

- 选择税务效率最高的投资工具。
- 只要抵扣税额明显超过交易成本，就可以出售亏损的基金，并在规避洗售规则（可能会导致抵税无效）的基础上立即进行再投资。当你出售亏损证券，并在30天内买回或合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约买回相同的证券，就构成洗售。投资组合应该定期检查（至少每个季度），以判断是否存在可利用的损失。等到年底再进行抵税操作是错误的做法，因为年初存在的损失到年底时可能已经不存在了。

- 首先卖出成本基础最高的资产，以使资本利得最小化、资本损失最大化。自 2012 年起，托管机构将被要求跟踪这方面的信息。
- 通常情况下不要变现短期资本利得，要待其成为长期资本利得之后再考虑变现。当你的股票资产明显超配时，你会希望打破上述原则，此时你要权衡股票超配的风险和潜在税金节减的轻重。另一个常见的例外情况是，你有可以抵扣资本利得的资本损失。
- 派息日附近的交易。不要在派息登记日临近的时候买入基金。请注意，除息日和派息登记日不是同一天。派息登记日是仍持有份额的投资者登记获得分红派息资格的日子。除息日则是登记日之后派息分红的日子。在此之后，基金将以比之前更低的除息价进行交易。根据预期的派息分红规模，你应该避免在距离除息日 30~60 天内买入

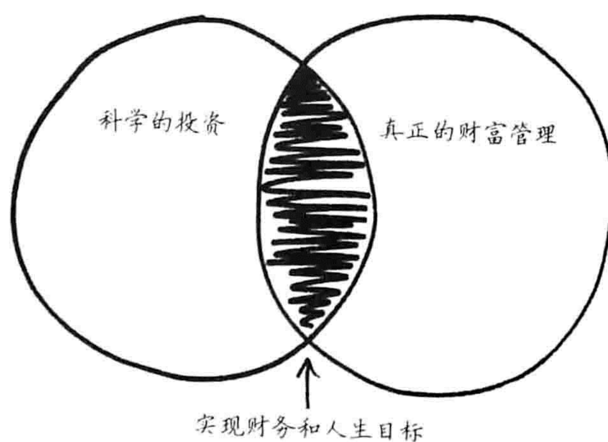
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金。

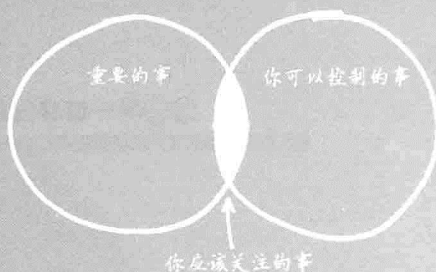
- 在年底分红附近交易。大多数基金每年分红一次，通常是在12月。有的基金分红更为频繁，有时还会进行特别分红。你要考察是否有大量分红将会被处理为普通收入或短期资本利得。如果你想在分红日附近购买一只基金，最好等到分红发生之后，避免为这些利得缴税。如果你想要卖出基金，在登记日之前卖出更为有利。这样，净值增长的部分将被作为长期资本利得享受更低的长期资本利得税率。如果待分红基金以低于你的税务成本的价格出售，可以考虑在分红之前出售基金。否则，尽管基金还有未实现损失，但你仍要为分红缴税。最后，你还要考虑准备买入的替代基金的潜在分红情况，以避免承受税金损失。

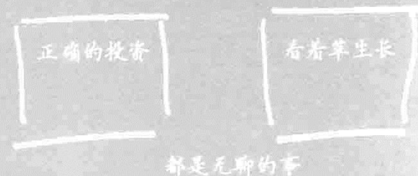
下一章我们将讨论你是应该自己独立投资，还是聘请投资顾问。

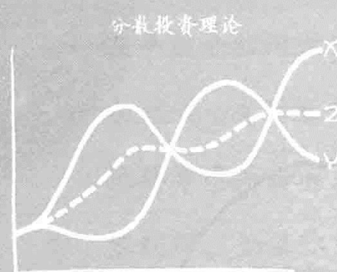
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

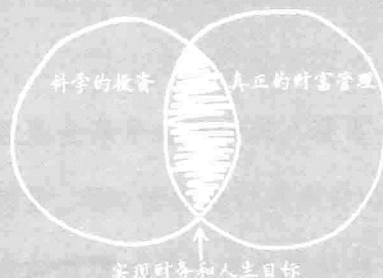


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

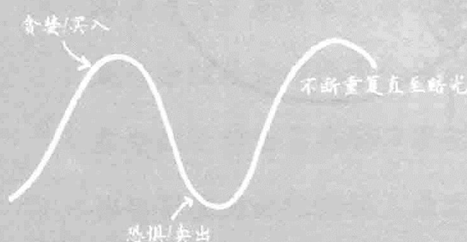


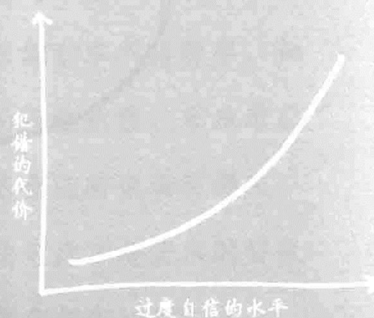


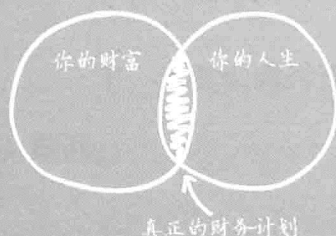


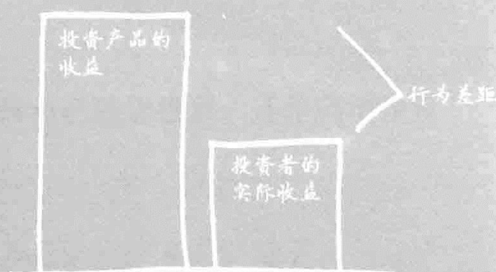


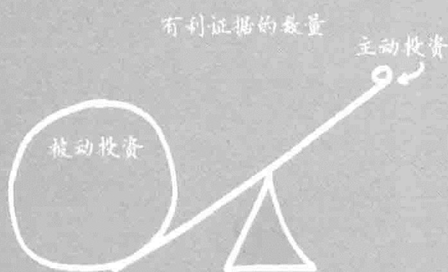












全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

你是否应该聘请投资顾问



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是房屋修缮还是进行投资，操作方式都可以分为两类：一类是聘请专业人员来完成，一类是自己独立完成（DIY）——不愿意花钱请人去做自认为可以独自完成的事情。当然，后一类中有些人确实比专业人员更强。之所以要聘请专业人员，一个原因是有些事情一旦做错了，补救成本要比从一开始就聘请专业人员的成本高得多。另一个原因是，不同于维修漏水的龙头，做错了很容易重来，投资上的失误有时可能需要数年时间来弥补，甚至永远无法补救。

如果你想成为一名 DIY 投资者，可以先问问自己以下五个问题。

1. 我是否具备制订投资计划，并将它与不动产、税务和风险管理（各种类型的保险）计划整合在一起，进而维护和打理它们的能力。
2. 我是否拥有必备的数学能力？这里所说的不仅是简单的数学计算，还包括概率论、统计学等方面的高级数学知识，如相关分析和统计分布（如偏度和峰度）。
3. 我是否具有正确配置资产的能力，后者将使我实现财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务目标的概率在不承担过度风险的情况下最大化。制订计划的过程中要使用蒙特卡洛模拟法（一种复杂精密的养老金计划测算程序），以此来测算在各种资产配置、储蓄和开支假设条件下实现财务目标的概率。所需要的假设条件还包括资产类别的预期收益、资产类别的预期关联度等。这一类工具有很多，有些存在着严重漏洞。由于它们的复杂性，运用起来很容易犯错误。

4. 我是否掌握足够的财务历史信息？投资者需要知道股票出现负收益的频率、熊市的持续时间和下跌幅度等。不了解这些情况就有可能重蹈覆辙。

5. 我的性格和气质能否让我在面对不可避免的危机时仍能坚守既定计划。你是否有信心扛住投资组合净值的大幅下跌而不会陷入恐慌？你是否能够将投资组合调整回你的目标配置（当多数人都失去理智时仍保持清醒），当市场绝望时买入更多的股票？回想一下在2001年“9·11”事件和2007年金融危机期间你是怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么做的。经验证明，恐惧会导致思维瘫痪，甚至是恐慌抛售和放弃既定的投资计划。在熊市的折磨下，即使是经验丰富的投资者，也会因为被情绪摆布而知错犯错。这就是卡尔·理查兹（Carl Richards）所称的“行为偏差”。这个词被用来形容投资者没有获得与所投资产品相同的收益。问问自己：我是否总能做出正确决定？我的实际收益与我所投资产品的收益是否相匹？

如果通过了上述测试，就说明你是少数可以独立操作的投资者。本书不仅告诉你分散投资和被动投资的成功策略，还会为你根据自身情况建立投资组合提供指导。本书最后将总结出明智投资的30条法则，它们可以帮助你实现自己的财务目标。如果你想了解更多关于如何量身定制全面财务计划的信息，可以阅读《你所需要的财务计划指南》（The Only Guide You'll Ever Need for the Right Financial Plan）。

另一种情况是，你认识到自己并不具备独立投资所需的知识、性格和纪律性。或是虽然你认为自己满足了上述要求，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但你相信好的财务顾问公司能够给你带来更大收益，包括使你得以将注意力转向其他生命中更重要的事情上，如与家人、朋友分享时光，或其他有意义的活动。你认为由此得到的收获要胜过聘用投资顾问所付出的成本。这关系到你如何平衡自己的人生。

如果你决定聘用财务顾问公司，这将是你所做的最重要决定之一，因为它对于投资结果的影响最大。因此你必须选择正确的公司，以下是你选择财务顾问时应该考虑的三项标准。

- 受托信用标准。
- 有科学依据的投资建议（信息来自同行评审期刊），而不是主观的看法。
- 能够将投资计划与全面财务计划相整合。

受托信用标准

针对财务专业人员有两项职业标准：受托信用标准和称职标准。按照受托信用标准，财务人员必须以客户利益最大化为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标。按照称职标准，财务人员只要买入适当的投资产品即可，无需符合你的最大利益。因此，你没有理由不选择受托信用标准，也没有理由聘用达不到此标准的财务顾问公司。你必须做到的是，确保财务顾问或顾问公司所提供的咨询建议完全以你的利益为出发点。

在进行尽职调查时你还需要注意几点，以避免被偏颇的投资建议所误导。

首先，你要选择“只收费”的财务顾问公司，避免因为佣金报酬发生利益冲突。在佣金制下，很难判断财务顾问推荐某些投资标的或投资产品，是因为对你有利还是能够使他们自己获得更多佣金。回避佣金制有助于你确保所得到的投资建议都是以客户利益为中心的，财务顾问所“卖”的只是投资建议而非投资产品。

其次，你需要确保所有潜在的利益冲突都被披露出来。除了提问，你应该考察公司的 ADV 表，这一披露文件会列出公司的财务顾问、投资策略、收费明细、利益冲突、监管措施等信息。详尽的尽职调查有助于将犯大错误的可能性降到最小。

最后，你应该要求公司的财务顾问将其个人资产（包括公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的分红或养老金计划）按照相同的投资规则投资于他们推荐给客户的投资标的。虽然你会看到他们自己的资产配置与他们推荐给你的有所不同（每个投资者的情况不一），但投资工具应该是一样的。

有依据的投资建议

你应该只考虑与投资策略和投资建议是建立在科学依据上的财务顾问公司合作。你可以想象以下情况：你感觉身体不舒服，约了一个朋友推荐的医生。医生的任务是诊断病症并推荐治疗方法。检查完之后，他从书柜里拿出最新的《疾病预防》杂志。在听取他的治疗建议之前，你可能已经考虑另找别的医生看看。于是，你又约了一个医生。检查结束后，他翻开了《新英格兰医学报道》。你对于他所提出的治疗建议会感觉好得多。在金融领域，与《新英格兰医学报道》地位相当的是《金融报道》（Journal of Finance，美国金融协会出版的同行评审期刊）。财务顾问公司在提供建议时应该能够引用同行评审期刊的科学证据。你所得到的建议不应该是基于与《疾病预防》相当的金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融期刊，如《投资者商业日报》或《巴伦周刊》。

整合财务计划

财务计划的失败有时与投资计划无关。你必须选择能够将投资计划与全面的不动产、税务和风险管理计划相整合的财务顾问公司。

完善的财务计划包括详细的需求分析。

- 人生保险，包括替代收入，支付不动产税，财产继承或慈善捐赠。
- 伤残保险，以备你因故不能工作。
- 长寿保险，预防你的生存时间超出预期，可以通过购买给付年金来对冲。
- 长期护理保险，防止庞大的护理费用耗尽你的资产。
- 财产与意外保险，前者如房屋、车辆、船只，后者如洪水和地震。
- 个人责任保险，包括伞覆式保单等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必须知道，即使是很完善的遗产计划，最终也可能失败。例如，人们在委托律师建立遗产信托时，经常会发生无资产（unfunded）或错用资产类型的情况。需要产生稳定现金流的遗产信托，应该选择安全的债券资产。以增值为目的的遗产信托，则应该首选股票资产。

遗产计划还有可能因为没有正确指定受益人（离婚、死亡等变故后没有及时更新文件）或是资产类别和资产分配方式的不恰当（例如，将资产直接分配给破产或存在财务管理问题的受益人）而出现问题。这也就是另一个财务计划必须是灵活文件并定期检讨的原因。

你还需要知道，即使聘请顶级的财务顾问来操作，遗产计划仍有可能失败。不幸的是，资产损失和家庭损失是遗产处置过程中经常发生的事情。出现这种情况是因为受益人并没有做好准备，他们互不信任，也缺乏沟通。人们将注意力都放在准备转移给受益人的资产上，而忽视了受益人方面的准备。好的财务顾问公司应该能够帮助和教育将要继承遗产的受益人。

优秀的财务顾问公司还应该在如下方面提供服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 养老金计划，包括养老金提取策略。选择最佳的提取额度和账户能够产生不同一般的税后收益。另一个重要决定是何时开始利用社会保险。
- 定期、持续的沟通，特别是在危机时期。适时地提醒能够帮助你避免情绪化的管理投资组合。
- 经常为你提供金融创新信息，使你了解市场的最新变化。由此，你可以确保财务公司充分利用了最新的知识成果。
- 具备分析复杂金融产品的能力，帮助你回避不划算的产品。
- 根据资产表现而非日程表进行再平衡和税务管理。
- 建立大学教育基金。
- 为529计划、401（k）、403（b）和其他雇主计划安排投资。
- 设计最佳的遗产和捐赠计划。
- 在购买房屋和住房抵押方面提供咨询服务。
- 管理和最终处置低成本基础的大额高度集中的资产（通常是你的雇主的股票，或是你继承的股票）。
- 分立账户管理债券投资组合，避免共同基金的费用，实现税务效率和税后收益最大化。
- 按计划持续跟踪和测量投资收益，并提出必要的调整建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 在负责财务管理的家庭成员亡故时提供应急服务。

显然，没有一个财务顾问是各方面都精通的通才。因此，在选择顾问公司时，你要确保对方拥有能够帮助你解决各类问题的专家团队。你要确保公司的财富管理服务是由拥有PFS（个人财务专家）、CFP（财务规划师认证）或其他类似资质的人提供。PFS认证的授予对象是具备个人财务规划能力的注册会计师（CPA）。一旦获得这一认证，他们就必须坚持参加职业培训以确保技能的更新。

同样重要的是，你所选择的顾问公司必须重视人际关系和人脉培养。这应该是尽职调查中的一部分，你可以通过对本地专业人士（如CPA和律师）和客户的调查来考察公司在这方面的表现。

你还需要调查的一项内容是，财务顾问们是如何安排工作时间的。你可以询问他们："请告诉我你平时是怎么工作的？"你所要寻找的是能够用生活中大部分时间来解决客户问题的财务顾问，这些问题包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

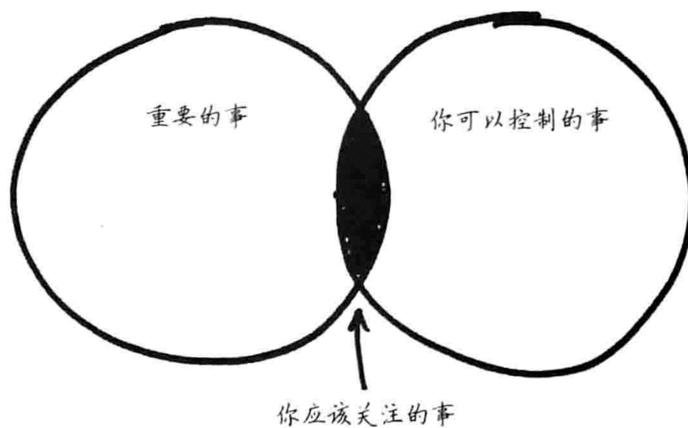
- 做出明智的财务决策。
- 收入、馈赠和遗产税最小化。
- 将资产转移给后代。
- 避免资产被第三方不正当侵占。
- 进行大额捐赠的意愿。

在尽职调查过程中你还应该和财务顾问分享你所关注的问题。其目的是充分了解对方能够在多大程度上帮你解决这些问题，使你对他和他的公司建立起充分的信任。

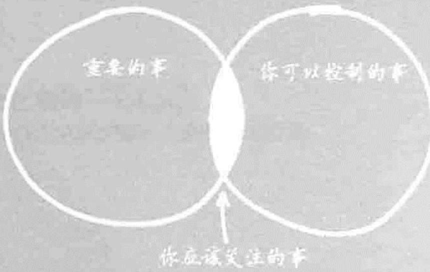
最后一点，和选择投资工具一样，选择财务顾问也要考虑成本问题，最重要的是对方的性价比。最便宜的投资工具未必是最好的选择。请记住，好的财务顾问不一定昂贵，而坏的财务顾问则一定会让你付出高昂代价。

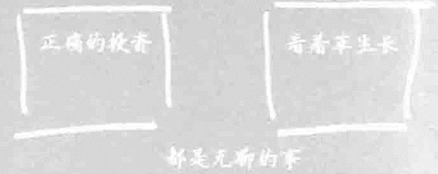
选择财务顾问是你所要做的最重要的决定之一，这也就是为何尽职调查如此重要的原因。总之，你要确保你所选择的是能够进行科学投资、真正的财富管理和提供高度个性化服务的财务顾问公司。

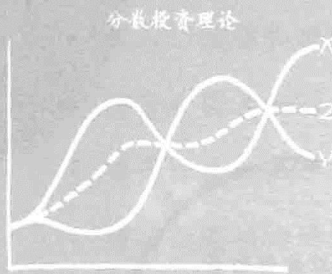
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



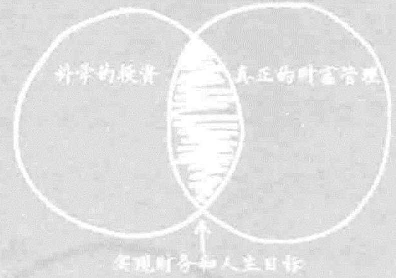
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



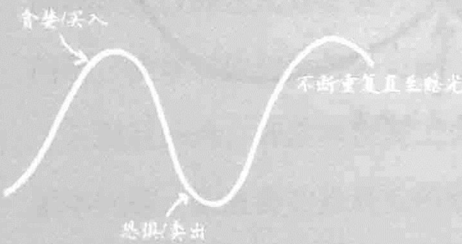


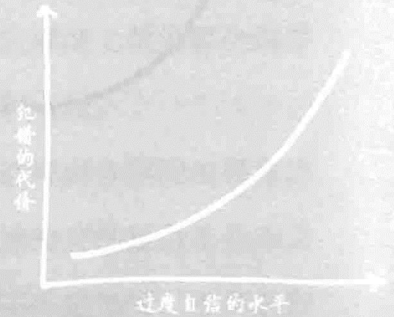


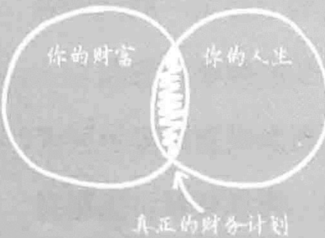
X：风险投资1
Y：风险投资2
Z：低风险投资组合

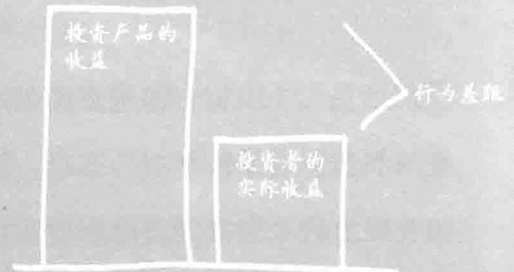














全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

赢得人生



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我们在第三章所论述的，大量证据证明被动投资是明智的投资策略，而这一策略还能让你赢得更多：你的人生。下面这个故事就说明了这一点。

一位时间管理专家被邀请去给MBA班上课。在简单的自我介绍之后，她拿出一个很大的玻璃罐放在身前的桌子上。接着，她又拿出一个装满大石块的盒子，并小心地将石头一块块放进玻璃罐。当所有的石块都被放进玻璃罐之后，她问在场的同学："罐子装满了么？"台下的人都回答"是的。"接着，她从桌子下面拿出一个装满碎石的桶，将其中的碎石倒进玻璃罐，边倒边晃动罐子，让碎石滑入石块之间的空隙，直到将桶里的碎石全部倒完。她又问同学们："玻璃罐装满了么？"这时有一个学生明白了什么，答道"没有"。接着，她又从桌子下面拿出一桶沙子倒入玻璃罐,沙子填满石块和碎石间的缝隙。当桶里的沙子都倒完后，她再次提问："玻璃罐装满了么？"这时，台下所有的人都回答："没有。"然后，她又取过一罐水倒进玻璃罐，直到水溢至罐口。她问道："你们从这件事里领会到什么？"一个急不可耐的同学举手回答："这说明无论日程安排得多满，总还能挤进更多的事情！。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这位专家答道："说的不错，但你所说的并不是这件事的真正含义。我所要告诉大家的是，如果不首先将大石块放进罐子，就不可能将后面的东西都放进去。"对每个人来说，"大石块"就意味着那些不同一般、对于我们的人生有着重要意义的关键事情。

作为一名被动投资者，结束一天的忙碌回到家后，我会坐下来享用一杯红酒，问问妻子和儿孙们这天过得如何。因为我不去琢磨如何战胜市场，因而有时间训练小女儿的垒球、足球和篮球队，每年阅读大约70本书，还要参加社区服务和打网球，这些是我生命中的"大石块"，对我的人生有着重要意义。

采取主动投资策略的投资者把大量宝贵的休闲时间用来追踪商业信息、研究最新报表、阅读金融交易出版物等。他们实际上是把注意力放在了人生的"碎石"、"沙子"和"水"上。即使他们中的极少数人在主动投资上取得成功，但所付出的代价可能是失去生命中更重要的一些东西。

你需要思考的是，什么是你生命中的"大石块"？是用大量时间通过主动交易策略获取超额收益，还是家人、信仰、学习、梦想、有意义的事业，或是教育辅导他人？如果你还没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想清楚，下面这个故事有可能帮你找到答案。

1998 年出版第一本书后不久，我接到一个医生的电话。他当医生只有几年时间，有妻子和一个孩子，还有另一个正在孕育中。在牛市的喧嚣中，看到身边许多医生朋友都通过股票交易赚钱了丰厚收益，他觉得自己应该也能做到。

在结束每天的日常工作后，他把自己埋进计算机和互联网。他花费大量时间研究报表和投资报告，追踪各种市场流言。短短几个月时间，他最初的小投资增值到了 10 万美元。不幸的是，在他赚钱的同时，他的妻子“失去”了丈夫，孩子“失去”了父亲。妻子开始质疑他们的婚姻。“幸好”他很快又把赚到的钱都赔了回去。

值得庆幸的是，这位医生认识到最初的盈利更多的是来自运气，是因为赶上了牛市。更重要的是，他意识到自己对家庭的忽视。在与朋友聊过之后，朋友向他推荐了《唯一的成功投资之路》（The Only Guide to a Winning Investment Strategy you’ll Ever Need）一书。在实践了该书之后，他致电感谢我帮他找到了成功投资的方法，同时更为重要的是帮他赢回了人生。他开始懂得将注意力放在人生的“大石块”上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是另一个真实的故事。在我第一本书出版之后大约一年，我认识了里克·希尔（Rick Hill）。里克在宾夕法尼亚大学沃顿商学院获得MBA学位，是一位有着30年金融管理经验的投资老手。在与我父母中的一位会面并阅读过我的书后，里克成为了我的客户。最终，他作为财务顾问加入了白金汉资产管理公司，从而可以帮助他人享受被动投资的收益。在即将加入公司时他给我讲了自己的经历。

里克告诉我，他曾经每天花费数小时来阅读金融出版物、研究股票和了解财经信息。为此，他的大部分时间都是在办公室度过的。然而，在采纳了现代投资组合理论、有效市场假说和被动投资策略之后，他发现自己无需再像以前那样生活。他认识到自己过去所关注的无非都是些市场噪声，而它们正是成功投资的绊脚石。

里克和他的妻子坐下来算了一下，被动投资使他们每年获得了6个星期的空闲时间！这些时间过去都被用来进行主动交易。里克认识到，因为主动交易会发生高昂的费用和税金，自己过去投入时间所做的这些事情恰恰与投资目标背道而驰，而他所牺牲的还包括最宝贵的东西：时间。人生有限，他不想再将时间耗费在得不偿失的事情上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都是无聊的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

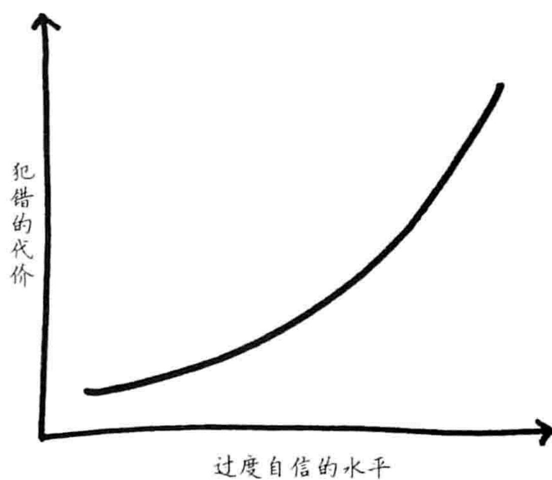
作为白金汉资产管理公司的研究总监，我希望将明智的投资方法分享给投资者们。通过写作以及与投资者的交流，我相信我正在实现这一目标，虽然还有许多工作要做。

令我高兴的是，许多读者告诉我，他们从我的书中得到的最大收获是生活质量的提升。通过对市场的认知和量身定制完备的财务计划，他们得以忽略各种市场噪声和华尔街的蛊惑，重新将注意力放到人生的"大石块"上。

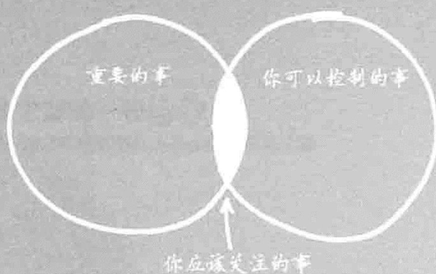
对指数化投资和被动投资的推崇，是因为我相信它们对于所有投资者都是最明智的投资策略。它使你以低成本和节税的方式获得市场收益，使你实现财务目标的可能性最大化。同时，它能将你从各种金融出版物和财务报告中解放出来，将宝贵的空闲时间投入到你所热爱的更有意义的事情上，从而令你的人生更加丰富圆满。

最后，尽管华尔街和金融媒体希望让你相信，但投资绝不意味着一夜暴富。所谓成功的投资就是以最小的风险来实现你的财务目标。为了做到这点，请遵循接下来的这 30 条明智投资法则。

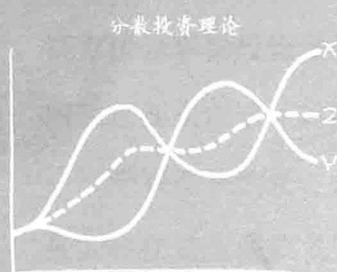
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

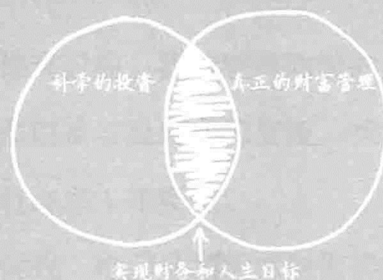


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

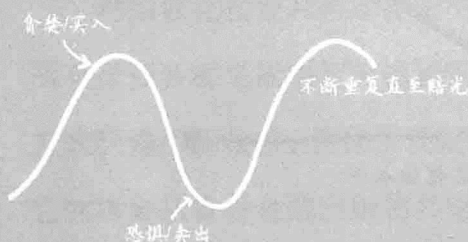


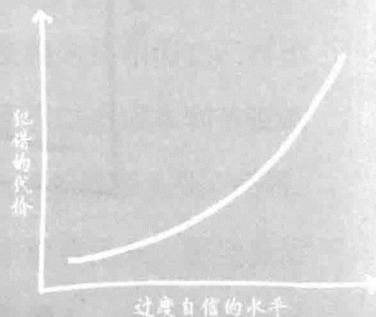


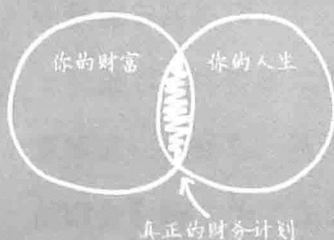


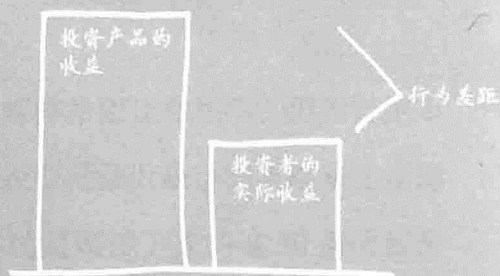


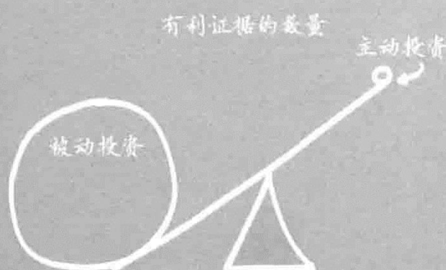








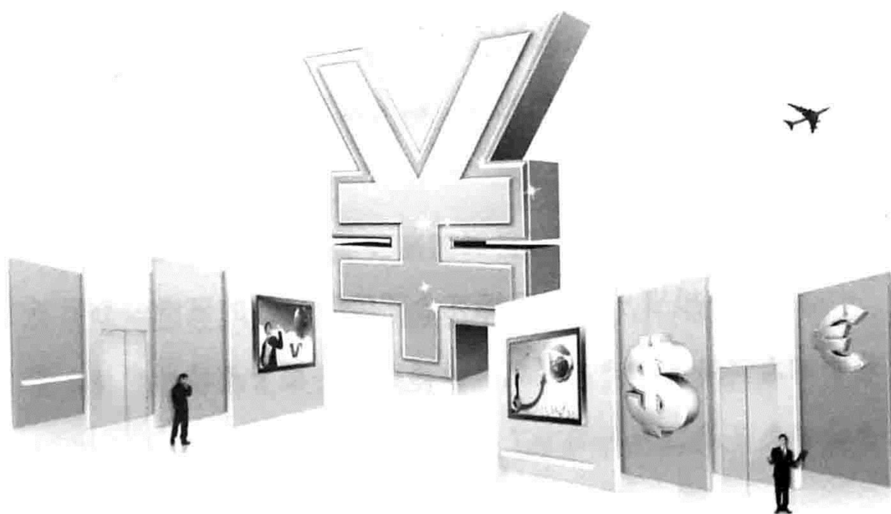




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结语

明智投资的30条法则



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于“如何能够长寿”这样的复杂问题，有一些最重要的答案却非常简单，包括：不抽烟、适量饮酒、均衡饮食、每周进行3到4次至少半个小时的有氧运动、开车系安全带等。类似这种用简单答案回答复杂问题的情况不仅限于寿命的问题。

我从事金融管理工作将近40年，先后在两家金融机构工作，服务对象从个人投资者到跨国公司。基于这样的经历，我总结出了令你最有可能实现自己的财务目标的30条投资法则。

1. **不要去冒超出你的能力、意愿和需要的风险。**投资计划的失败多是因为投资者的过度冒险。超预期的风险使得投资者放弃了既定的计划。在制定投资计划时，你要考虑时间因素、收入稳定性、承受损失的能力，以及为了达到财务目标所需要的投资收益率。

2. **绝不投资于你不了解其全部风险特性的证券。**如果不能向朋友说清某种产品的风险，你就不要投资于该种产品。资产的损失多是因为人们不了解所投资品种的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. **越复杂的投资产品越应当回避。**复杂的投资产品是为了卖家而不是买家的利益设计出来的。投资银行不是圣诞老人，不会因为喜欢你而白白送上高收益。

4. **风险与收益不一定关联；风险与预期收益是相关的。**没有风险就没有高预期收益。

5. **高收益证券必定高风险，即使你看不到其中的风险。**高收益就如同邪恶王后用来诱惑白雪公主的闪亮苹果。投资者千万不要混淆证券收益率与预期收益。就像白雪公主看不到藏在苹果里的毒药，投资风险也往往是隐而不见的，但你必须知道它的存在。

6. **成功的投资需要完善的投资计划，但同时更需要执行计划的纪律性，以及必要的组合再平衡和税务管理。**不幸的是，大多数投资者都没有落在纸面的投资计划。情绪化，如牛市中的贪婪嫉妒和熊市中的恐惧慌乱，都会导致投资者放弃既定计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. **投资计划必须与全面的不动产、税务和风险管理（各种形式的保险）计划相结合**。最好的投资计划也有可能因为与金融市场无关的事件而失败。例如，没有足够的生活保障、发生意外而没有充分的保险、残疾、没有保险的长期护理费用等，都有可能把人逼到绝路。

8. **不要将可能性小当做绝对不可能，也不要将可能性大当做必然**。投资者们总是设想，只要时间足够长就能让投资风险消失，而这令他们背负了巨大的风险。过度冒险把这些长期投资者变成了短期投资者。股票投资无论时间长短都是充满风险的。请记住，有些事情虽然没有发生，但并不意味着不会或未来不会发生。

9. **后果的严重性要比后果的可能性更重要**。我们会为一些低概率事件购买保险（如死亡），因为这些事一旦发生，没有保险的后果将是极为严重的。同样，投资者应该为他们的投资组合设置保险（通过配置适当数量的优质债券）以预防某些如果没有保险后果将令人无法接受的低概率事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. **“发财”和“理财”的投资策略是不同的。**发财需要冒险（除非继承财产），理财则要将风险最小化、分散化，同时降低成本。

11. **比缴税更糟糕的是不需要缴税。**发生“将鸡蛋都放在同一个篮子里”这样的错误，往往是因为投资者持有大量低成本基础的股票。因为不愿缴税而拒绝卖出股票经常会造成巨大的损失。

12. **避免市场波动风险的最有效办法是分散投资。**投资组合中应该配置适当比例的各种资产，包括大盘股和小盘股、成长股和价值股、不动产、发达市场和新兴市场股、商品、债券等。

13. **分散投资是长期成功的投资策略，而短期收益有时会令你满意，有时会令你不满。**当投资组合的覆盖面超过了主流指数（如 S&P500），你就有可能面对短期内某个指数的收益超过你的投资组合的情况。媒体的噪声也会考验你坚持分散投资策略的纪律性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14. **发生金融危机时，所有股票和风险债券资产（如高收益债券和新兴市场债券）的价格都会下跌。**你的投资计划必须考虑到这些。

15. **仅仅发现错定价格的证券并不够，你还必须考虑成本。**“历史上”有无数试图挖掘“错定价格证券”的投资者，最终发现他们付出的成本要高于获得的收益。

16. **股票投资是正和游戏；为了超越市场而进行的主动投资是负和游戏。**风险厌恶的投资者不会去玩负和游戏，而大多数投资者都是风险厌恶的。因此，低成本、节税的被动投资策略才是他们应该选择的。

17. **只投资于个股和行业基金，与其说是投资不如说是投机。**市场会抵偿那些无法分散的风险，如股票相对于债券的风险。但市场不会抵偿能够分散的风险——下注单一股票的风险。明智的投资者只接受能够以高预期收益抵偿的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. **平衡股票的风险**。债券的作用是稳定你的投资组合，将组合的整体风险控制在适当的水平内。

19. **当你得到某些看来有价值的信息时，应问问自己何以见得这些信息并没有体现在当前的股价中**。只有新的发现才有价值，但这是可遇而不可求的，因为市场中有太多聪明而充满热情的分析师在进行着相同的研究。如果你所获取的信息来自于CNBC、股票经纪或是《巴伦周刊》，这些信息一定早已被市场知道并反映在股价中，因此它们都是没有价值的信息。

20. **投资中最危险的一句话是“这回真的不一样”**。人们总是为“新事物”疯狂，这正是虎头蛇尾的投资故事总是不断重现的原因。

21. **市场的非理性会超出你的预料**。市场会不断形成泡沫，虽然最终一定会破裂，但它们膨胀的幅度和持续的时间会超出你的想象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22. **如果事情听起来好像难以置信，那它就是不可信的。**人们用金钱买教训，再用经验去赚钱。唯一免费的午餐就是分散投资。

23. **不要聘用佣金制的投资顾问。**佣金制可能诱使投资顾问提出不符合投资者利益的建议。

24. **只聘用符合受托信用标准的投资顾问。**这是确保投资顾问完全基于你的利益提出投资建议的最佳手段，投资者没有理由不坚持这一条件。

25. **财务顾问、理财经理、托管人和受托人相互独立，以求将欺诈风险降至最小。**

26. **我们无法预见未来，投资策略的成败只有到结果发生时才能知道。**幸运的傻瓜通常都不知道自己是幸运的。有时设计完善的投资计划也会失败，因为设计中的可接受的风险真的发生了。反之，有时计划虽然成功了，但只是因为可能招致灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶之灾的风险没有发生。

27. **“希望”并不是一种投资策略。**把你的投资决策建立在同行评审期刊的科学研究上。

28. **记录下你对市场的预测。**很快就会发现，你的“预见”是不可靠的。

29. **投资领域无新事，认为新鲜只是因为你对投资历史还不够了解。**对金融历史的了解使你能够预判风险，并将它们融入你的投资计划。

30. **好的投资建议未必昂贵，但坏的投资建议总能让你付出沉重代价，无论你为了得到它花了多少钱。**聪明的人不会选择最便宜的医生，也不会选择最便宜的CPA。虽然成本很重要，但更重要的是建议的性价比。

接下来这段话并不是本书最重要的内容，却是最合适的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束语。作为投资者，没有获得绝大多数投资者只要采用被动投资策略就能轻松获得的市场收益是一个悲剧。但相比之下，更为悲剧的则是为了追逐所谓的“超额收益圣杯”而错过了生命中一些最为重要的东西。我对本书的最大希望是，让它帮助你在投资和更为重要的生活中都成为赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注 释

第一章

1. 1993 年伯克希尔·哈撒韦年报。

2. 1996 年伯克希尔·哈撒韦年报。

3. 2004 年伯克希尔·哈撒韦年报

4. Ibid。

5. 詹姆斯·阿尔图彻（James Altucher），《像巴菲特一样交易》

6. 马克·塞勒斯（Mark Sellers），“股票仍会被低估么？”。

7. 《新闻周刊》，1995 年 8 月 7 日。

8. 威廉·谢尔登（William Sherdan），《财富卖家》。

9. Ibid

10. Ibid

11. 菲利普·E 特洛克（Philip E.Tetlock），《政治判断》。

12. 卡尔·理查兹（Carl Richards），《行为鸿沟》。

13. 1988 年伯克希尔·哈撒韦年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14. 1991年伯克希尔·哈撒韦年报。

15. 《商业周刊》，1995年6月5日。

16. 1996年伯克希尔·哈撒韦年报。

17. 丹·卡德莱克（Dan Kadlec），“巴菲特正在买入，是时候庆祝么？”——《时代周刊》，2009年11月9日。

18. 2008年伯克希尔·哈撒韦年报。

19. 1990年伯克希尔·哈撒韦年报。

第二章

1. 弗洛伊德·诺里斯（Floyd Norris），“上攻？情况可能会更糟”——《纽约时报》，2010年12月23日。

2. 亚当·斯密的“金钱世界”（电视节目），1988年6月20日。

3. 克利福德·阿斯尼斯（Clifford Asness），“泡沫逻辑：我们从最大的股市泡沫中学到什么？”——《金融分析报道》，2005年11/12月。

4. http://www.buffettcup.com/default.aspx?tabid=69。

5. 《商业周刊》，1999年6月25日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

1. 布拉德·巴伯、特兰斯·奥丁（Brad Barber、Terrance Odean），“男孩终是男孩：性别、过度自信和股票投资”——《经济分析季刊》，2001 年 2 月。

2. Ibid。

3. 布拉德·巴伯、特兰斯·奥丁（Brad Barber、Terrance Odean），“投资者是否过度交易？”——《美国经济评论》，1999 年 12 月。

4. Ibid。

5. 维尔伯 G. 卢爱伦、罗纳德 C. 里斯、加里 G. 施拉鲍姆（Wilber G.Lewellen、Ronald C.Lease、Gary G.Schlarbaum），“投资者策略和个人投资者行为”——《商业报道》。

6. Ibid

7. 布拉德·巴伯、特兰斯·奥丁（Brad Barber、Terrance Odean），“太多人抢夺利润”——《金融分析报道》，2000 年 1 月 /2 月。

8. 《智钱》（Smart Money），2001 年 6 月。

9. 马库斯·格拉瑟、马丁·韦伯（Markus Glaser、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Martin Weber），“为什么投资者不能吸取教训：他们不了解自己的投资组合的过往表现”，2007 年 7 月。

10. 马克·卡尔哈特（Mark Carhart），“共同基金收益的持续性”，《金融报道》，1997 年 3 月。

11. Ibid。

12. Ibid。

13. 拉塞尔·金内尔（Russel Kinnel），“如何用费率和评星预测成功”——《晨星投资顾问》，2010 年 8 月 10 日。

14. 乔纳森 B. 伯克（Jonathan B.Berk），“主动投资的 5 个神话”。

15. 1993 年伯克希尔·哈撒韦年报。

16. 阿米特·戈亚尔、苏尼尔·瓦霍（Amit Goyal、Sunil Wahal），“投资管理公司的选择和终止”。

17. 埃德温 J. 埃尔顿、马丁 J. 格鲁伯、克里斯托弗 R. 布莱克（Edwein J.Elton、Martin J.Gruber、Christopher R.Blake），“401（k）计划的参与反应和基金表现”——《金融中介报道》，2006 年 5 月。

18. 威廉·夏普（William Sharpe），“主动投资的数学计算”——《金融分析报道》，1991 年 1 月 /2 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

我要感谢白金汉资产管理公司顾问团队的同事们：亚当·比伦鲍姆、厄内斯特·克拉克、玛德琳·克里汉、特里亚·伊根、鲍伯·吉尔曼、艾德·高德伯格、乔·高德伯格、蒙特·列维、弗拉迪米尔·马赛克、阿尔·希尔斯、伯特·施维策、布伦特·托马斯和布伦达·维特。

我还要感谢看过本书初稿并提出宝贵建议的朋友们：温迪·库克、埃里克·艾斯、迈克·戈因、凯文·格罗甘、乔-安·高勒斯坦、马特·豪尔、史蒂芬·海、斯科特·露西亚和阿莱克斯·玛德莱勒。

特别感谢卡尔·理查兹，他除了将我的观点用第八章的插图表现出来外，还提供了其他一些插图。

RC. 巴拉班是我在 CBSNews.com 的博客的编辑，同时也是《聪明投资者也会犯的错误》一书的合作作者。如果你喜欢此书，应当归功于他。书中所提到的错误也是我应该注意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我还要感谢经纪人萨姆·弗莱施曼多年来的工作，是他帮助我成为一名作家。对于他的支持和友谊，我永远心怀感激。

我要特别感谢我的妻子莫娜，我一生的挚爱，和她共度人生是最美好的经历。